



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Facultade de Economía e Empresa

Trabaja de  
fin de grao

Análisis económico-  
financiero de  
Mercadona y Dia.

José Castela López

Tutora: Dra. María Dolores  
Lagoa Varela

**Grado en ADE**

Ano 2014

Trabaja de Fin de Grao presentado en la Facultad de Economía e Empresa de la Universidade da Coruña para la obtención del Grado en Administración y Dirección de empresas.

# Resumen

En este trabajo se realiza un análisis económico financiero de las dos mayores distribuidoras de alimentación por cuota de mercado y volumen total de ventas en España: Mercadona y Dia. Toda la información financiera fue extraída del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). A partir de toda esta información se ha observado la composición de sus masas patrimoniales así como la proporción de cada una, sus variaciones a lo largo de cinco años y sus posibles situaciones; estable o en desequilibrio. También se realizó un análisis mediante ratios de la estructura, solvencia y liquidez de las dos entidades de distribución. Se puede observar que Mercadona se financia principalmente mediante fondos propios propiciando en los últimos años un descenso de la rentabilidad financiera. Dia, sin embargo, utiliza como fuente de financiación principal los fondos ajenos, lo que favorece el valor de su rentabilidad financiera, con el inconveniente de que, debido a los gastos financieros, pueda presentar desequilibrios financieros.

*Palabras clave: equilibrio financiero, ratio, solvencia y rentabilidad.*

# Abstract

This paper is a financial economic analysis of the two largest distributors of power by market share and total volume of sales in Spain: Mercadona and Dia. All financial information was extracted from Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). From this information it has been observed the composition of their patrimonial masses as well as the proportion of each, their variations over five years and their possible situations; stable or imbalance. There was also an analysis using ratios, analyzing the structure, solvency and liquidity of the two distribution entities. Finally, it's concluded Mercadona is mainly financed by own funds leading to a decline in the profitability in recent years. While Dia used for main financing borrowing, which increases their profitability but, due to the increase in financial expenses, it may result in financial imbalances.

Key words: financial balance, ratio, solvency and profitability.

Total palabras: 15.457 palabras.

# Índice

<b>Introducción .....</b>	<b>7</b>
<b>1. Justificación y motivación de la empresa escogida .....</b>	<b>9</b>
<b>2. Descripción de las empresas y sector industrial en el que se encuentra .....</b>	<b>10</b>
2.1 Descripción de la actividad desarrollada.....	10
2.2 Análisis del entorno general.....	17
2.3 Análisis del entorno específico.....	18
<b>3. Datos, metodología y objetivos del estudio .....</b>	<b>20</b>
3.1 Datos: Presentación de los datos utilizados.....	20
3.2 Metodología: análisis financiero. ....	21
3.3 Objetivos .....	22
<b>4. Análisis financiero básico de la empresa desde varias perspectivas .....</b>	<b>22</b>
4.1 Análisis directo .....	23
4.2 Análisis transversal.....	25
4.3 Análisis temporal.....	26
4.4 Análisis temporal en base al 2006.....	28
<b>5. Análisis del equilibrio financiero de la empresa .....</b>	<b>29</b>
5.1 Análisis gráfico.....	30
5.2 Análisis mediante ratios .....	37
5.2.1 Análisis del fondo de maniobra .....	37
5.2.2 Análisis del equilibrio o la solvencia a corto plazo .....	44
5.2.3 Análisis del equilibrio o la solvencia a largo plazo.....	49
5.3 Limitaciones e inconvenientes del análisis financiero mediante ratios.....	54

<b>6. Análisis de la rentabilidad económica y financiera .....</b>	<b>55</b>
6.1 Análisis de la rentabilidad económica.....	55
6.2 Análisis de la rentabilidad financiera y apalancamiento financiero.....	61
<b>Conclusiones .....</b>	<b>66</b>
<b>Bibliografía.....</b>	<b>68</b>

# Índice de figuras.

Figura 1: Distribución alimentaria en España .....	18
Figura 2: Análisis gráfico de masas patrimoniales, Mercadona .....	30
Figura 3: Distribución del activo total, Mercadona .....	32
Figura 4: Distribución de los fondos propios y pasivo total, Mercadona.....	32
Figura 5: Análisis gráfico de masas patrimoniales, Dia .....	34
Figura 6: Distribución del activo total, Dia .....	36
Figura 7: Distribución de los fondos propios y pasivo total, Dia.....	36
Figura 8: Fondo de maniobra, Mercadona y Dia.....	41
Figura 9: Coeficiente básico de financiación, Mercadona .....	42
Figura 10: Coeficiente básico de financiación, Dia.....	43
Figura 11: Ratio de tesorería, Mercadona y Dia.....	44
Figura 12: Prueba del acido, Mercadona y Dia .....	45
Figura 13: Ratio de circulante; Mercadona, Dia y sector .....	46
Figura 14: Ratio de circulante de explotación, Mercadona y Dia .....	47
Figura 15: Ratio de circulante ajeno a la explotación, Mercadona y Dia .....	48
Figura 16: Ratio de garantía, Mercadona y Dia.....	50
Figura 17: Ratio de consistencia, Mercadona y Dia .....	51
Figura 18: Ratio de endeudamiento; Mercadona, Dia y sector .....	52
Figura 19: Ratio de endeudamiento a corto plazo, Mercadona y Dia .....	53
Figura 20: Ratio de endeudamiento a largo plazo, Mercadona y Dia.....	54
Figura 21: Margen de explotación y rotación de activos funcionales netos, Mercadona .....	57
Figura 22: Margen de explotación y rotación de activos funcionales netos, Dia .....	58
Figura 23: Árbol de ratios, Mercadona .....	59
Figura 24: Árbol de ratios, Dia.....	60
Figura 25: Rentabilidad financiera y económica; Mercadona, Dia y sector.....	63
Figura 26: Apalancamiento financiero; Mercadona, Dia y sector .....	65

# Índice de tablas.

Tabla 1: Análisis DAFO, Mercadona .....	14
Tabla 2: Análisis DAFO, Día.....	16
Tabla 3: Análisis financiero directo, Mercadona y sector .....	23
Tabla 4: Análisis financiero directo, Día y sector .....	24
Tabla 5: Análisis financiero transversal, Mercadona .....	25
Tabla 6: Análisis financiero transversal, Día.....	25
Tabla 7: Análisis financiero temporal, Mercadona .....	26
Tabla 8: Análisis financiero temporal, Día.....	27
Tabla 9: Análisis financiero temporal en base al año 2006, Mercadona .....	28
Tabla 10: Análisis financiero temporal en base al año 2006, Día.....	28
Tabla 11: Reparto del activo y pasivo en el año 2012, Mercadona .....	30
Tabla 12: Reparto del activo y pasivo del año 2011 al 2006, Mercadona .....	31
Tabla 13: Reparto del activo y pasivo en el año 2012, Día.....	33
Tabla 14: Reparto del activo y pasivo del año 2011 al 2006, Día .....	35
Tabla 15: Cuadro de ratios utilizados en el estudio .....	37
Tabla16: Periodo medio de maduración, Mercadona .....	38
Tabla17: Periodo medio de maduración, Día .....	39

# Introducción

Este trabajo pretende realizar un análisis sobre dos cadenas de distribución, Mercadona y Día, un estudio que resulta útil para conocer cuáles fueron las fortalezas de estas dos empresas que les permitió seguir creciendo, ante un escenario adverso de crisis económica mundial.

La crisis causo la desaparición de múltiples empresas con cientos de años de historia pero también confirió a otras una ventaja que supieron aprovechar, como es el caso de Mercadona y Día, dos empresas de distribución alimentaria que fueron evolucionando de forma sostenible a lo largo de los años, y ante la crisis no solo se mantuvieron sino que crecieron de forma más rápida.

Desde que la economía norteamericana saliera de su última recesión en 1992, la Reserva Federal comenzó a organizar una tremenda expansión crediticia que ha hecho crecer la masa monetaria en forma de billetes y depósitos. Esta grave inflación de los medios de pago, que se han colocado en el mercado por el sistema bancario en forma de créditos de la nueva creación concedidos a bajos tipos de interés, ha provocado, una elevada subida en los precios de los bienes de capital, activos inmobiliarios y títulos en las bolsas de valores. El crédito de nueva creación (no respaldado por un aumento de ahorro de los ciudadanos) pone a disposición de los empresarios mayor capacidad de adquisición que se emplea para diversos proyectos ambiciosos y en algún momento la burbuja financiera afectará negativamente sobre la economía real, provocando una recesión con los reajustes y readaptaciones de la estructura productiva real distorsionada por la inflación.

Ante tal irresponsabilidad monetaria, en este momento la Reserva Federal se encuentra ante un dilema: o dejan que el proceso recesivo se inicie con sus consecuencias o siguen con la huida hacia delante con lo cual se caerá en el futuro en una grave recesión inflacionaria

La situación comparativa de las economías de la unión europea es algo menos mala (hubiera sido mejor si no se hubieran adquirido el 40% de los activos tóxicos de Norteamérica) que la norteamericana. La política expansiva del Banco Central Europeo ha sido algo menos irresponsable que la Reserva Federal. Sin embargo, los

países periféricos, en especial el caso de España, se vieron inmersos desde que iniciaron su proceso de convergencia en una expansión crediticia, en España se produjo una mayor disponibilidad del dinero fácil y peticiones masivas de crédito a los bancos españoles, ahora se descubre que lo invertido en inmuebles fue un error y se ven abocados a llevar a cabo una reestructuración en la economía real. En estas circunstancias, lo que se ha llevado a cabo ha sido una liberalización de la economía, como la flexibilización del mercado laboral; que debe reasignarse en aquellas actividades que son productivas o un sector publico mucho más austero. El problema es que en España también existe una crisis presupuestaria, por tanto, los impuestos en vez de reducirse para que los agentes económicos incrementen su renta disponible y puedan devolver sus préstamos, se incrementan, estableciendo así una recuperación más larga y dolorosa (Huerta, 2011).

Los dos grupos de distribución alimentaria Mercadona y Dia, utilizaron diferentes técnicas para crecer y aumentar sus ventas, dando gran parte del excedente al cliente. Como declaró Juan Roig “quien tiene un modelo, tiene un tesoro” (Candel, 2013). Mercadona decidió expandirse mediante la gota de aceite, que consiste en ir difundiéndose de forma escalonada por un determinado territorio. Al situar un nuevo punto de venta se mantenía con cierta distancia de otro punto de venta, previamente analizada, para poder satisfacer todas las necesidades de los clientes sin que se llegue a producir el denominado efecto canibalismo entre los puntos de venta de la misma cadena. Todos se situarían en una zona cercana siendo aprovisionados por un gran almacén que estaría por las cercanías, lo que le generaba un ahorro de costes logísticos. Colabora de forma estrecha con sus interproveedores, que le proporcionan productos de gran calidad a precios reducidos, a cambio de un gran volumen de ventas y teniendo como jefes a sus clientes.

Mercadona estaba evolucionando de forma favorable y muy rápido, quitando cuota de mercado al resto de las distribuidoras. Asimismo, Carrefour tomo la decisión de llevar a cabo un proceso de escisión con su filial Día hace tres años, medida que ha permitido a Dia situarse como segundo distribuidor por cuota de mercado en el caso de España (7,9%), situándose en primer lugar Mercadona (21%) y en tercer lugar Carrefour (7,6%)<sup>1</sup>. Día utilizó una fórmula distinta a Mercadona, pero que también le ha dado, sin duda, buenos resultados. Decidió expandirse mediante franquicias (41% de tiendas) para crecer de forma rápida, sin endeudarse y a coste cero. Salió a Bolsa

---

<sup>1</sup> Según datos de Kantar Worldpanel referidos al año 2012.



en julio de 2011 para seguir creciendo internacionalmente (principalmente en Latinoamérica y China) y diversificando sus formatos (Día Market, Día Maxi y Día Fresh), uno de sus éxitos es mantener pequeños y muchos almacenes cerca de sus puntos de venta lo que le permite mantener precios bajos debido al ahorro de costes logísticos, a diferencia de Mercadona, que tiene pocos almacenes pero diez veces más grandes que los de Día.

Los objetivos que se persiguen con la realización del trabajo, son diversos pero interdependientes; evaluar la solvencia de las sociedades, su capacidad para generar rendimientos o su proyección económica-financiera durante un periodo de tiempo determinado, entre otros. En primera instancia, se introducirá una visión general de las compañías, posteriormente se procederá a explicar cuál es el entorno específico, de cada una de las empresas escogidas. Asimismo, se realizará un análisis económico y financiero. En último lugar, se procederá a formular las conclusiones del trabajo expuesto.

### **1. Justificación y motivación de la industria y empresa escogida.**

Para el desarrollo del estudio se han seleccionado las empresas de distribución Mercadona y Día que se encuadran dentro del sector comercio al por menor, en establecimientos no especializadas (CNAE 47.1). El estudio trata de reflejar la situación económico-financiera de las dos empresas desde el año 2007 hasta el año 2012, asimismo también se pretende analizar las diferencias entre ambas. Dentro de este sector la crisis también ha estado presente, no ha sido tan dura como en la construcción o en la banca, pero sí que ha provocado la quiebra a más de una entidad.

Un ejemplo es el de Carrefour, el gran dueño de la distribución en Europa. Las acciones de Carrefour han caído desde el año 2007 un 60%, sus equipos directivos se han modificado varias veces de forma anual y sus ventas son irregulares en todos los países presentes, debido a otras cadenas más accesibles y a tiendas de descuento.

La elección de estas dos cadenas de distribución viene motivada principalmente por el éxito que han cosechado en nuestro país durante los últimos años. Por tanto, resulta interesante cuando menos, estudiar el caso, de Mercadona y Día, presentes en un mercado cada más fragmentado, debido a la existencias de múltiples cadenas, tanto locales como nacionales o internacionales, y que pese a las circunstancias adversas, tanto del entorno como de la coyuntura económica, han sabido evolucionar de forma

progresiva por todo el territorio, tanto Español, como Europeo y Mundial. Asimismo, se pretende investigar cuales son las particularidades de las empresas que les permiten tener una posición ventajosa en el momento actual, frente a sus competidores. También se observarán las diferencias entre ambas empresas, tanto en el activo como en el pasivo y en su cuenta de resultados.

En el momento de abordar el estudio se planteó la elección de trabajar con un amplio número de empresas del sector comercio al por menor, en establecimientos no especializados o optar por un pequeño número de empresas. Finalmente se dio prioridad a trabajar únicamente con dos empresas y que fueran analizadas en profundidad.

## **2. Descripción de las empresas y sector industrial en el que se encuentra (contexto).**

### **2.1. Descripción de la actividad desarrollada.**

Tal como se ha señalado anteriormente las dos distribuidoras de alimentación pertenecen según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas 2009, al sector comercio al por menor, en establecimientos no especializadas (CNAE 47.1). El Instituto Nacional de Estadística (INE) (2009) facilita a los usuarios notas explicativas de las actividades en su página web oficial, definiendo de la siguiente forma esta actividad: “Esta clase comprende el comercio al por menor de diversas líneas de productos en la misma unidad (establecimientos no especializados), como supermercados y grandes almacenes”

Para conocer de cerca los dos grandes distribuidores de nuestro país se procederá a describir sus orígenes, cuáles son sus posiciones actuales y cuáles pueden ser sus amenazas o oportunidades mediante la matriz DAFO.

Mercadona es una compañía de supermercados creada hace más de treinta años de capital español y las necesidades que intenta satisfacer son básicamente cuatro; las necesidades de alimentación de las personas, la higiene personal, la limpieza de los hogares y por último el cuidado de las mascotas. Cuenta con más de 1.400 puntos de ventas, situados normalmente en zonas que cuentan con una fuerte densidad de población o centros comerciales. Cada punto de venta dispone aproximadamente de 8.000 referencias, de las que muchas son marcas de distribuidor, tienen buena calidad a un precio más asequible que las marcas de fabricante.

Mercadona trabaja con más de 2.000 proveedores, de los cuáles, más de 100 son interproveedores. La diferencia es que un proveedor le suministra su mercancía a Mercadona, mientras que un interproveedor va más allá, hasta integrarse casi dentro de la compañía. Un interproveedor que firme un acuerdo con Mercadona como tal, debe disminuir los precios de sus productos, para que Mercadona pueda venderlos a un menor precio al consumidor. El interproveedor tiene que invertir de forma continúa en su empresa para continuar con su proceso de crecimiento y las inversiones que realicen deben repercutir en un menor coste para el consumidor, no en un mayor beneficio para la empresa. Debe ser transparente y dejar que hagan comprobaciones de calidad en sus productos cuando se requieran y sin previo aviso. También, el interproveedor tiene que integrar sus productos bajo las denominaciones de Mercadona; Hacendado, Bosque Verde, Deliplus o Comby. Para que los clientes cuenten con un mayor aval de calidad en los productos, los interproveedores facilitan un contacto y el nombre del fabricante en los envases de sus productos.

En 1979 abrió las puertas el primer supermercado Dia, ubicado en Madrid. Fue una apuesta del grupo de alimentación Carrefour, para diversificar su negocio. Asimismo, Carrefour quería satisfacer unas necesidades presentes en el mercado, las cuáles no podían ser atendidas por él. Actualmente, Día cuenta con más de 2.800 puntos de ventas en España (incluidas las franquicias) y con casi 7.000 puntos de ventas en todo el mundo.

A través de sus tiendas Dia Market, Dia Maxi y Dia Fresh, Dia quiere convertirse en un supermercado de proximidad para sus clientes. En los supermercados Dia Market situados por los distintos núcleos de las ciudades, pretende ofrecer una gama de productos no relativamente amplia pero si a buen precio y con calidad, englobando a más 7.500 referencias bajo su propia marca. Con las tiendas Día Fresh, quiere ofrecer a los clientes la mejor calidad, variedad y precio en frutas y verduras, con espacios cuidados, luminosos, limpios y frescos. Dia Maxi, situado en las periferias de las ciudades cuenta con una oferta más amplia, con mayores descuentos y con estacionamiento.

Mercadona es el líder de la distribución en España. Sin embargo, es el único distribuidor líder en su país que todavía no se ha internacionalizado. Para continuar con su crecimiento, Mercadona se centrará en el mercado nacional con una mayor intensificación en el mercado de productos frescos (pescado, carne, frutas y verduras)

y se introducirá en el País Vasco, única Comunidad Autónoma en la que todavía no está presenta (García, 2013).

En cifras, Mercadona da empleo a 74.000 personas, su facturación en 2012 fue de 17.522 millones de euros, y presentó un resultado neto de 508.441 millones de euros. En aspectos sociales, las políticas llevadas a cabo por Mercadona se centran en dos líneas: la innovación mediante el apoyo a proyectos emprendedores como la iniciativa del proyecto Lanzadera y las ayudas a las personas más necesitadas, a través de Cruz Roja, Caritas o el Banco de Alimentos.

Dia es uno de los líderes de la distribución de la alimentación a nivel mundial especializada en el segmento descuento. Tiene presencia en varios países: España, Portugal, Grecia, Argentina, Turquía, Francia, Brasil y China. Día sólo está presente en alimentación aunque adquirió recientemente un grupo alemán denominado Schelecker (con más de 1168 tiendas) para hacerle frente a Mercadona en el campo de la droguería, el grupo alemán procederá a llamarse en un principio Día Beauty.

En cifras, Dia da empleo a 63.200 personas (incluidas las franquicias), su facturación en el 2012 fue de 4.244 millones de euros, y presentó un resultado neto de 184.850 millones de euros. Dia también presta una atención especial a la acción social, con dos tipos de vertientes. La primera encaminada a hacer posible que todo el mundo tenga las necesidades nutricionales básicas satisfechas, a través de ayudas al Banco de Alimentos. Y la segunda encaminada al colectivo de los niños, porque entiende que es uno de los sectores más débiles, y apoyarlo a través de la Fundación Theodora o Payasos sin Fronteras, entre otros.

Tanto Mercadona como Día se muestran preocupados por el medioambiente y comenzaron acciones para su sostenibilidad. Muestra de ello son las numerosas alternativas que pusieron en marcha: menor consumo de bolsas de plástico, innovación en el embalaje y envasado de productos, instalación de compresores de velocidad variable o iluminación de las tiendas mediante tubos LED.

De acuerdo a las estrategias de adaptación, Mercadona y Día, seguirían una posición prospectiva y analizadora (Miles y Snow)<sup>2</sup>, respectivamente. Mercadona, innova en

---

<sup>2</sup> Los profesores Miles y Snow identificaron en 1978 cuatro estrategias competitivas arquetípicas, caracterizadas por el espíritu emprendedor en el desarrollo del producto-mercado. Según los autores de la propuesta, en un negocio se puede seguir una estrategia prospectora, analizadora, defensora o reactiva según el mayor o menor énfasis puesto en el desarrollo del mercado (Munuera, 2012; pp.384-389).

relación al contexto buscando anticiparse a las necesidades de los clientes, busca explotar nuevos productos. Dia sigue una estrategia de analizadora, tratando de minimizar el riesgo y maximizar la oportunidad de mayores utilidades. También puede decirse que siguen una “Market-Matrix”, es decir, que se orientan hacia una combinación de estrategias y de mercados.

A continuación se va a analizar Mercadona y Dia mediante la metodología de la matriz SWOT o DAFO. Se entiende por matriz DAFO, la estructura conceptual que facilita la comparación de las amenazas y oportunidades externas con las fuerzas y debilidades internas de la organización. El estudio mediante la matriz DAFO responde a un objetivo: “llegar a establecer las estrategias más adecuadas para cada producto y para la cartera de productos globalmente” (Munuera, 2012; pp.187-189).

Tabla 1

	
Debilidades	Amenazas
<p>Poca variedad de marca</p> <p>Internacionalización</p> <p>Infrautilización de recursos</p>	<p>Menor capacidad adquisitiva por los consumidores</p> <p>No conseguir exportar el modelo a otros países</p> <p>(adaptarse a las diferentes culturas y gustos de los diferentes países)</p>
Fortalezas	Oportunidades
<p>Imagen corporativa</p> <p>Elevada cuota de mercado</p> <p>Crecimiento continuo</p> <p>Elevado poder de negociación</p> <p>Gran aceptación de sus productos</p>	<p>Apertura a nuevos mercados</p> <p>Economías de escala</p> <p>Aprovechar los cambios tecnológicos</p>

Fuente: Elaboración propia

Entre las debilidades que tiene Mercadona se encuentra no tener una amplia variedad de marca, sólo posee la marca del distribuidor y una o dos referencias más del mismo producto, esto puede conllevar que si un cliente quiere una referencia concreta y no la tiene Mercadona desplaza todo su compra hacia otro supermercado. Otra de las debilidades es su falta de internacionalización, que le puede conllevar a una infrautilización de los recursos si su tasa de crecimiento sostenible es mayor que sus ventas y esta a su vez mayor que tasa de crecimiento del mercado ( $g_s > g_v > g_m$ ) (García, 2013).

La gran parte de la población española ha ido destinando paulatinamente sus ingresos a sufragar los gastos en sus viviendas, lo que conlleva a una minoración en la

capacidad adquisitiva del consumidor y por tanto, a una menor cesta de la compra. La otra amenaza importante es que Mercadona no consiga exportar su modelo que tantos éxitos ha cosechado en nuestro país logrando colocarlo como el primer distribuidor español, con una cuota de mercado del 21% respecto al año 2012, frente a una cuota de mercado del 19,7% en el año 2011.

Mercadona tiene numerosas fortalezas: posee una fuerte imagen corporativa que le conlleva el no realizar fuertes campañas de publicidad para atraer clientes, lo que se redunda en unos menores costes y mayores márgenes de beneficios. Las marcas de distribuidor de Mercadona (Hacendado, Bosque Verde, Deliplus, Compys, entre otras) son de gran aceptación entre el público por la buena calidad y el bajo precio que tienen, ha de tenerse en cuenta que muchos de los productos con marca de distribuidor de Mercadona son fabricados por las empresas líderes en esos productos. En último lugar, la empresa con sede en Tavernes Blanques posee una estructura saneada, con un crecimiento continuo y elevado.

Finalmente, la empresa valenciana debería expandirse hacia nuevos mercados después de afianzar su posición dominante por todo el territorio español, logrando un mayor poder de negociación con los proveedores y abasteciéndose a un menor coste. Asimismo, aprovechar los cambios tecnológicos ante los que se tienen que adaptar las empresas existentes y reaccionar de forma más rápida. Por ejemplo, utilizando escáneres de productos más rápidos y modelos de control o reposicionamiento de inventario.

Tabla 2

	
Debilidades	Amenazas
Mala imagen de marca Poca contención del capital humano Mal posicionamiento SEO <sup>3</sup>	Elevado apalancamiento financiero Aumento de la capacidad adquisitiva
Fortalezas	Oportunidades
Elevada cuota de mercado Capacidad financiera Elevado poder de negociación Favorable coyuntura económica	Apertura a nuevos mercados Compra online Mejorar el posicionamiento SEO

Fuente: Elaboración propia

La imagen de marca de Dia no es tan fuerte como la de su competidor Mercadona y al ser un establecimiento de descuento (económico) se puede asociar a una mala calidad del producto. Otro punto que juega un flaco favor a la cadena es la elevada rotación que tiene el capital humano, lo que conlleva a una disminución de la experiencia, disminución de la productividad y a un aumento de los costes. También, no tiene un buen posicionamiento online, en ocasiones la búsqueda del supermercado puede llevar a otra noticia.

---

<sup>3</sup> Según Orense & Rojas (2010) el SEO (Search Engine Optimization) o posicionamiento en buscadores, “trata de emparejar la demanda de ciertas búsquedas de interés con una oferta web especializada”.



Entre sus amenazas, se destaca su elevado apalancamiento financiero que se comporta de forma oscilante. La rentabilidad financiera viene dada en gran parte por su apalancamiento financiero y no por su rentabilidad económica, situación contrapuesta a la de Mercadona. También, un aumento de la capacidad adquisitiva por parte de los consumidores puede suponer un cambio en los hábitos de compra, comprando productos de marcas de fabricante en detrimento de los productos de Dia.

La pérdida de capacidad adquisitiva por parte de los ciudadanos puede suponer una ventaja para Dia, debido a la coyuntura económica por la que atraviesa España muchos consumidores se sienten atraídos por los bajos precios de los productos de Dia. Una decisión acertada fue su salida a bolsa, la compañía con sede en las Rozas logro un aumento de la financiación disponible y le permitió abrir nuevas tiendas, realizar inversiones en capacidad e innovaciones, alcanzando el segundo puesto del mayor distribuidor español por cuota de mercado.

Y, en último lugar, Dia debe seguir diversificando en productos o mercados, o ambas. Sin embargo, este crecimiento no lo debe hacer endeudándose por encima de sus posibilidades, porque puede dañar su crecimiento sostenible y posteriormente su tasa de crecimiento de ventas, lo que conllevaría una pérdida de cuota de mercado. (gm >gv) (García, 2013). También debe ofrecer la oportunidad a sus clientes de realizar la compra de forma online, servicio que sólo está disponible en Madrid (capital y provincia). Así como mejorar su posicionamiento en los buscadores y en las redes sociales.

## **2.2 Análisis del entorno general.**

*El sector de la distribución alimentaria en España ha experimentado enormes cambios en las últimas décadas.* Estos cambios se deben a la aparición de nuevas formas comerciales, diversificación de los negocios, a una mayor concentración empresarial y a los nuevos hábitos sociales (Flavián y Lozano, 2005; p.1).

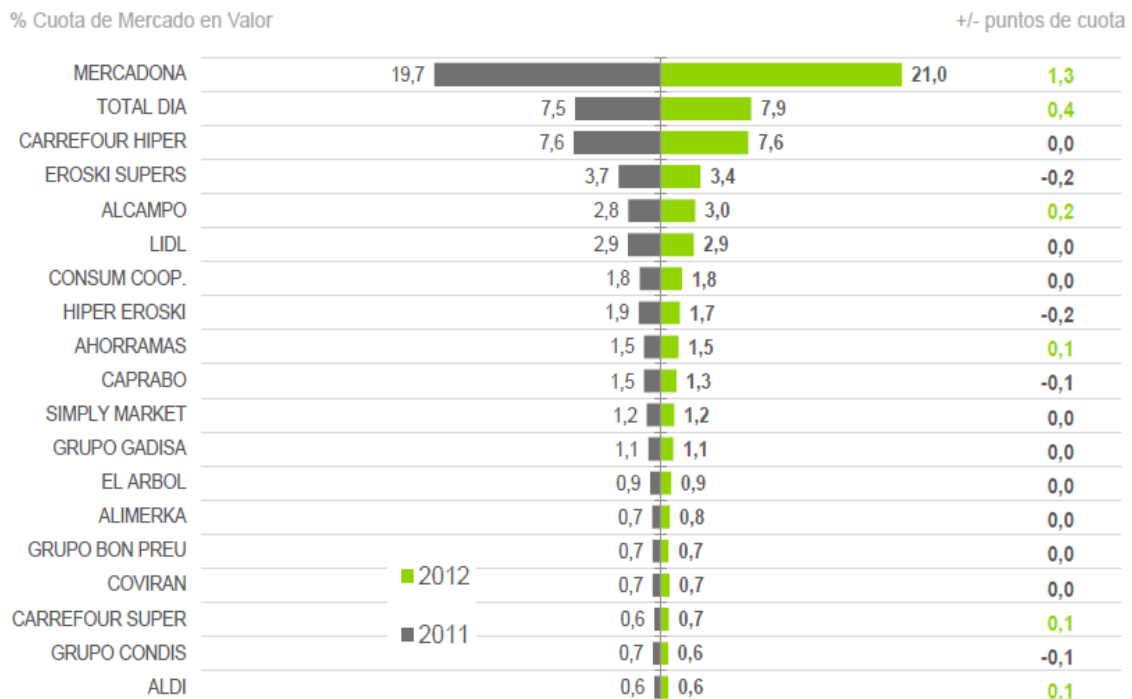
A pesar de que el sector de la distribución alimentaria es muy competitivo y dinámico las empresas líderes han tenido un escenario estable. En la figura 1 se observa cómo son las grandes cadenas de distribuciones españolas o multinacionales las que ocupan los primeros puestos por cuota de mercado.

En cuanto a formulas comerciales, los hipermercados son el formato que mejor ha funcionado en las últimas décadas en detrimento de los supermercados. Sin embargo, en los últimos años se observa un crecimiento en cuanto a cifra de ventas y al número

de establecimientos de estos últimos (Giménez, Pérez y Sánchez, 2002). Otro formato que cada vez va adquiriendo más éxito son los establecimientos de descuento, destacando la presencia del grupo Día y sin olvidarse del crecimiento de otras firmas como el grupo alemán Lidl.

Por tanto, con un mercado saturado y competitivo, las organizaciones deben ofrecer al mercado un valor añadido, estableciendo un compromiso con el cliente que garantice su satisfacción y su fidelidad.

Figura 1



Fuente: Elaboración Magdaleno (2010) con datos de Kantar Worlpanel

### 2.3 Análisis del entorno específico (proveedores, clientes, competidores y productos sustitutivos).

Además de analizar el entorno general, es necesario analizar el entorno específico, también denominado entorno competitivo. "El entorno específico define el problema estratégico que obligará a determinar las áreas clave de decisión que ha de adoptar y desarrollar la empresa para obtener ventajas competitivas" (Ansoff, 1965). La

rentabilidad de una empresa puede depender en parte de lo que ocurra en su entorno específico, es decir, en su sector.

El objetivo del análisis del entorno específico es determinar las oportunidades y las amenazas del sector para las empresas (Mercadona y Día) y su potencial para obtener beneficios. En base al Modelo de Porter, se analizarán los competidores potenciales y competidores en el sector industrial, el poder negociador de los proveedores y clientes, y la amenaza de productos o servicios sustitutivos.

En primer lugar, los competidores del sector industrial. El sector del comercio al por menor en establecimientos no especializados, es un sector muy competitivo y diverso a niveles regionales, pero son escasos los competidores a nivel nacional, pensemos que es prácticamente un oligopolio<sup>4</sup>. Esto no sólo es debido a una causa, sino a la interdependencia de varias; la existencia de economías de escala, la diferenciación del producto, grandes necesidades de capital para poder competir, y empresas ya establecidas con alto poder financiero, entre otras.

Los futuros competidores sólo entrarían dentro de un sector si ven una oportunidad de negocio, es decir, que el sector ofrezca buenas rentabilidades, que no exista mucha competencia o en caso de existir que alguna necesidad no esté atendida (nicho de mercado), además de las citadas anteriormente. En el caso de Mercadona, rehúsa ir a Alemania, Portugal, Francia y Reino Unido, por la fuerte competencia de las empresas nacionales, Aldi, Sinae y Minipreco (perteneciente a Día), Carrefour y Día, Tesco y Asda, respectivamente. Día es más agresivo en su internacionalización, con presencia en diversos países de Europa, Asia y América Latina, pero también ha dado marcha atrás en algunos, como el caso de Grecia o Turquía.

A medida que el poder negociador de clientes y proveedores aumenta, la rentabilidad y el atractivo del sector disminuyen. Los clientes amenazan la rentabilidad de un sector exigiendo menores precios, mayor calidad en los productos y servicios. Los

---

<sup>4</sup> En la distribución en España se encuentran dos grupos de grandes distribuidores: los grandes supermercados que actúan como centrales de compra para posteriormente, comercializarlos en sus puntos de venta propios; Carrefour, Mercadona, Dia, Eroski, Auchan y el Corte Inglés y por otro lado, grandes centrales de compra como Euromandi y IFA. Según el último informe de Exporetail 2006, estas grandes empresas y las dos centrales de compra controlan el 75% de la distribución alimentaria del Estado español.

proveedores tienen dos armas; subir el precio o bajar la calidad para obtener un mayor margen de beneficio. Tanto los clientes como los proveedores, se consideran dos herramientas fundamentales en los negocios de Mercadona y Día. Mercadona ofrece a sus clientes buenos productos a precios más reducidos sin variar la calidad de los mismos, incluye a los proveedores dentro de la empresa y cobran en un plazo de 30 días, pero estos tienen que reflejar cualquier disminución de los costes en el precio y no pueden disminuir la calidad. Día se abastece de una gran cantidad de proveedores españoles en un compromiso con la sociedad española. Y, a los grandes fabricantes mundiales les adquiere grandes cantidades de lotes que posteriormente distribuye a los diferentes puntos de venta, lo que conlleva una disminución del precio para el cliente final.

En relación a los productos sustitutivos, los fabricantes perciben que los distribuidores pueden sustituirles con gran facilidad, dado que en el mercado existen multitud de oferentes con productos sustitutivos. Pero para el fabricante, la renuncia de un distribuidor supone la pérdida de una importante cuota de mercado. Por tanto, en vez de analizar los productos sustitutivos de Mercadona y Día, se podría decir que ellos son los que realizan los productos sustitutivos de las marcas de fabricantes.

### **3. Datos, metodología y objetivos del estudio.**

#### **3.1. Datos.**

Como fuente fundamental para la obtención de la información financiera correspondiente a las empresas seleccionadas se ha recurrido a la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), elaborada por Bureau Van Dijk Electronic Publishing, S.A. e Informa, Información Económica, S.A.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> Informa fue creada en marzo de 1992 por la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación (CESCE) y el grupo francés O.R.T (cuyas acciones pertenecen en su totalidad a Reuters International Holding S.A.R.L.). Desde sus orígenes, la base de datos de Informa se ha alimentado de diversas fuentes de información, públicas y privadas, como el BORME (Boletín Oficial del Registro Mercantil), Depósitos de Cuentas Oficiales, BOE (Boletín Oficial del Estado), Boletines Oficiales Provinciales y de Comunidades Autónomas, prensa nacional y regional, investigadores ad hoc y varias publicaciones, SABI proporciona información de más de 180.000 empresas españolas y 20.000 empresas portuguesas.

Para confirmar cierta información financiera se estableció un contacto directo con las dos empresas estudiadas; Mercadona y Día. Las dos distribuidoras fueran analizadas desde el año 2007 hasta el año 2012, comprendiendo en algún apartado también el año 2006. Toda la bibliografía utilizada será citada a lo largo del trabajo en el apartado correspondiente.

### **3.2. Metodología.**

La metodología empleada en este estudio será la siguiente:

3.2.1. Búsqueda y análisis de información sobre las dos empresas objeto del estudio. Asimismo como existe una limitación de información financiera, el estudio se centra en aplicar los aspectos más destacados por los diferentes autores, siendo la principal obra utilizada como referencia “Contabilidad directiva” del profesor Fernando Ruíz Lamas (2013).

3.2.2. Resulta interesante hacer el cálculo de los datos promedios del sector con el objeto de compararlo con las empresas de nuestro trabajo. Para el cálculo de los datos promedios del sector se recurrió a la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) y se seleccionaron las 20 entidades más grandes en base a sus ingresos de explotación.

3.2.3. El siguiente paso ha sido trasladar los datos obtenidos a hojas de cálculo de Microsoft Office Excel. Con las variables obtenidas se realizaron cálculos para el estudio con los que obtuvimos ratios de garantía, beneficio, rentabilidades, etc. También se crearon figuras para observar la tendencia a lo largo del horizonte temporal.

3.2.4. El último paso será el análisis de la información financiera resultante, para entender cómo funcionan las dos entidades y la presentación de conclusiones de ambas empresas. Dicho trabajo se dividirá en tres partes:

3.2.4.1. En primer lugar, un análisis financiero básico que permitirá observar las diferencias respecto a los datos promedios del sector. También, se realizará un análisis transversal y temporal, que permita conocer la proporción de cada masa patrimonial y su variación interanual.

3.2.4.2. A continuación, un análisis del equilibrio financiero. En dicho apartado se realiza un análisis gráfico de la estructura patrimonial de ambas entidades y un

análisis mediante diversos ratios, como el ratio de endeudamiento o el fondo de maniobra, entre otros.

3.2.4.3. En última instancia, se concluye con un análisis de la rentabilidad económica y financiera. Además de sus componentes; el margen, la rotación y el apalancamiento.

### **3.3. Objetivos.**

Con los datos disponibles de las dos empresas de distribución el objetivo es realizar un análisis económico-financiero para analizar diferentes aspectos: el equilibrio financiero, si son capaces de cumplir con sus obligaciones de pago en sus respectivos vencimientos y sus capacidades para generar rentas. Sí tienen problemas de financiación con un fondo de maniobra negativo o es una actividad normal de la empresa, interpretándolo conjuntamente con el periodo medio de maduración. También se interpretan diversos ratios (como el ratio de solvencia a corto plazo, ratio de endeudamiento o el ratio de garantía) y la composición y evolución de la rentabilidad, económica y financiera.

“El objetivo financiero debe tener como finalidad última conseguir la maximización de valor económico para los accionistas o titulares del capital de la empresa, que son los que se encuentran sometidos continuamente al riesgo” (De Jaime, 2010; p.19). Por tanto, se verificará si Mercadona y Dia cumplen con su objetivo financiero.

## **4. Análisis financiero básico de la empresa desde varias perspectivas.**


En este apartado se realiza un análisis de los recursos financieros y la estabilidad financiera de las dos entidades seleccionadas, para conocer si desarrollan sus estrategias con la máxima eficacia (Sánchez y De Llano, 2009; p. 48). El análisis de las masas patrimoniales de las empresas seleccionadas se compara con los datos promedios del sector y no sólo se estudiarán las variaciones interanuales sino que también se observarán las variaciones respecto al año 2006, el año base.

Para acometer un completo análisis financiero de Mercadona y Día se realizaron cuatro análisis para examinar la información contable: un primer análisis directo, para resaltar las partidas más importantes haciendo una comparativa con los datos

promedios del sector<sup>6</sup> y observar las similitudes y diferencias. Un segundo análisis transversal, en el que se indica la proporción de masa patrimonial respecto al total de activo o pasivo, y de cada uno de los componentes de la masa de la que forman parte. Un tercer análisis temporal, en el que se observa la variación interanual de cada una de las partidas y por último un cuarto análisis temporal, en este caso, en base al año 2006, para observar cómo han variado las masas patrimoniales. Este último análisis resulta muy práctico porque nos permite visualizar de forma rápida los incrementos o disminuciones de las masas patrimoniales, respecto a un año base.

#### 4.1. Análisis directo.


Tabla 3

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	Datos promedios con 158 empresas del sector, 2012	Datos promedios con 20 empresas del sector, 2012
<b>Inmovilizado</b>	2.973.782	2.562.140	2.523.123	2.519.145	2.428.822	2.242.713	1.999.723	356.615	1.603.281
Inmovilizado inmaterial	55.973	62.518	64.863	69.032	85.396	66.247	34.807		78.704
Inmovilizado material	2.557.468	2.372.204	2.371.547	2.369.514	2.297.423	2.144.863	1.933.640		884.634
Otros activos fijos	360.341	127.418	86.713	80.599	46.003	31.603	31.276		644.316
<b>Activo circulante</b>	3.308.156	3.226.153	2.537.435	2.040.005	1.895.395	1.588.424	1.580.012	161.184	606.778
Existencias	571.769	558.503	560.003	540.868	531.096	485.022	469.476		241.535
Deudores	83.290	78.470	75.837	68.244	47.256	60.651	82.646	31.486	120.188
Otros activos líquidos	2.653.097	2.589.180	1.901.595	1.430.893	1.317.043	1.042.751	1.027.890		245.055
Tesorería	2.602.634	2.576.051	1.890.226	1.420.899	1.302.348	951.459	1.020.495	53.898	197.105
<b>Total activo</b>	<b>6.281.938</b>	<b>5.788.293</b>	<b>5.060.558</b>	<b>4.559.150</b>	<b>4.324.217</b>	<b>3.831.137</b>	<b>3.579.735</b>	<b>517.800</b>	<b>2.210.059</b>
<b>Fondos propios</b>	<b>3.019.232</b>	<b>2.672.886</b>	<b>2.255.241</b>	<b>1.885.041</b>	<b>1.641.114</b>	<b>1.343.225</b>	<b>1.035.098</b>	<b>205.087</b>	<b>830.174</b>
Capital suscrito	15.921	15.921	15.921	15.921	15.921	15.921	15.921		126.766
Otros fondos propios	3.003.311	2.656.965	2.239.320	1.869.120	1.625.193	1.327.304	1.019.177		703.409
<b>Pasivo fijo</b>	<b>223.051</b>	<b>253.263</b>	<b>200.874</b>	<b>127.872</b>	<b>47.487</b>	<b>39.224</b>	<b>42.702</b>	<b>101.266</b>	<b>523.669</b>
Acreedores a L. P.	10.503	18.044	19.937	21.698	23.452	23.558	29.162	92.265	474.851
Otros pasivos fijos	212.548	235.219	180.937	106.174	24.035	15.666	13.540		48.818
Provisiones	14.723	13.824	23.446	15.099	22.891	15.254	13.540		22.094
<b>Pasivo líquido</b>	<b>3.039.655</b>	<b>2.862.144</b>	<b>2.604.443</b>	<b>2.546.237</b>	<b>2.635.616</b>	<b>2.448.688</b>	<b>2.501.935</b>	<b>215.903</b>	<b>856.216</b>
Deudas financieras	n.d.	2.412	2.371	2.426	2.238	2.149	2.124		170.943
Acreedores comerciales	2.170.701	2.091.246	1.893.403	1.949.407	1.955.349	2.163.273	1.906.627	116.927	439.073
Otros pasivos líquidos	868.954	768.486	708.669	594.404	678.029	283.266	593.184		265.193
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>6.281.938</b>	<b>5.788.293</b>	<b>5.060.558</b>	<b>4.559.150</b>	<b>4.324.217</b>	<b>3.831.137</b>	<b>3.579.735</b>	<b>517.800</b>	<b>2.210.059</b>

Fuente: Elaboración propia

<sup>6</sup> Para la obtención de los datos promedios del sector en el análisis directo se tuvieron en cuenta dos criterios: el primero refleja todas las empresas del sector y agrupa a 158 empresas. Por otra parte, el segundo criterio refleja únicamente las 20 mayores empresas del sector, fundamentándose en sus ingresos de explotación o importe neto de cifra de ventas. Sin embargo, posteriormente cuando se realice un análisis con los datos del sector sólo se tendrá en cuenta el segundo criterio, debido a que refleja con mayor veracidad la realidad del sector. Toda la información de los datos promedios del sector fue obtenida a través de la base de datos SABI.

Tabla 4

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	Datos promedios con 158 empresas del sector, 2012	Datos promedios con 20 empresas del sector, 2012
<b>Inmovilizado</b>	2.285.198	1.921.455	1.935.447	1.967.338	1.869.738	1.207.754	1.004.144	356.615	1.603.281
Inmovilizado inmaterial	44.491	46.659	44.510	47.313	47.657	71.479	76.145		78.704
Inmovilizado material	487.296	507.913	537.202	582.185	568.836	512.366	460.132		884.634
Otros activos fijos	1.753.411	1.366.883	1.353.735	1.337.840	1.253.245	623.909	467.867		644.316
<b>Activo circulante</b>	551.326	811.155	383.959	470.412	578.139	455.183	571.490	161.184	606.778
Existencias	183.458	188.872	204.408	226.014	244.689	276.590	266.605		241.535
Deudores	198.525	163.539	47.588	52.375	62.063	112.534	79.258	31.486	120.188
Otros activos líquidos	169.343	458.744	131.963	192.023	271.387	66.059	225.627		245.055
Tesorería	88.903	42.720	38.739	39.705	53.566	52.876	221.556	53.898	197.105
<b>Total activo</b>	<b>2.836.524</b>	<b>2.732.610</b>	<b>2.319.406</b>	<b>2.437.750</b>	<b>2.447.877</b>	<b>1.662.937</b>	<b>1.575.634</b>	<b>517.800</b>	<b>2.210.059</b>
<b>Fondos propios</b>	884.675	788.554	1.072.826	1.398.424	1.317.384	666.150	625.062	205.087	830.174
Capital suscrito	67.934	67.934	3.899	3.899	3.899	3.899	3.899		126.766
Otros fondos propios	816.741	720.620	1.068.927	1.394.525	1.313.485	662.251	621.163		703.409
<b>Pasivo fijo</b>	653.982	796.636	196.337	193.327	200.553	153.186	149.083	101.266	523.669
Acreedores a L. P.	520.386	586.665	1.236	1.214	2.540	6.855	14.035	92.265	474.851
Otros pasivos fijos	133.596	209.971	195.101	192.113	198.013	146.331	135.048		48.818
Provisiones	38.161	107.057	123.450	117.985	140.742	144.789	134.948		22.094
<b>Pasivo líquido</b>	1.297.867	1.147.420	1.050.243	845.999	929.940	843.601	801.489	215.903	856.216
Deudas financieras	320.564	249.820	3.185	6.629	3.957	4.836	4.649		170.943
Acreedores comerciales	718.683	697.560	682.877	690.279	704.886	766.825	725.070	116.927	439.073
Otros pasivos líquidos	258.620	200.040	364.181	149.091	221.097	71.940	71.770		265.193
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>2.836.524</b>	<b>2.732.610</b>	<b>2.319.406</b>	<b>2.437.750</b>	<b>2.447.877</b>	<b>1.662.937</b>	<b>1.575.634</b>	<b>517.800</b>	<b>2.210.059</b>


Fuente: Elaboración propia

Todas las partidas que conforman las masas patrimoniales son superiores a las del sector si se tiene en cuenta todas las empresas que lo componen, 158 empresas. Esta información no resulta extraña al tratarse de dos de las empresas más importantes del sector y en el que se incluyen empresas de considerable menor tamaño. Mediante un análisis más detallado una partida a destacar sería el pasivo líquido, específicamente dentro de esta se observa que una masa patrimonial elevada son los acreedores comerciales, que son los proveedores que les suministran los bienes y servicios. En referencia a las deudas financieras a solventar a corto plazo, se observa dos posiciones distintas, en Mercadona no resultan significativas pero en el caso de Día las deudas financieras son elevadas, por tanto, a corto plazo Mercadona tiene unas deudas financieras muy pequeñas y se encuentra más saneada que Día, esta partida se verá con mayor claridad en la siguiente tabla. Considerando únicamente las 20 mayores empresas del sector, los datos resultantes son más similares a las dos entidades estudiadas, destacando el caso de Día. Por ejemplo, los datos promedios del sector en los epígrafes de existencias (241.535) y otros activos líquidos (245.055), son superiores a los de Día en el año 2012 (183.458 y 169.343, respectivamente), a pesar de quedar muy alejados si se comparan con los de Mercadona en el mismo año (571.769 y 2.653.097, respectivamente).




## 4.2. Análisis transversal.

Tabla 5

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Inmovilizado</b>	0,473386079	0,442641725	0,498585927	0,552547076	0,561679028	0,585390969	0,558623194
Inmovilizado inmaterial	0,008910148	0,010800766	0,012817361	0,015141419	0,019748315	0,017291733	0,009723345
Inmovilizado material	0,407114492	0,409827906	0,486633499	0,519727142	0,531292255	0,559850248	0,540162889
Otros activos fijos	0,057361438	0,022013053	0,017135067	0,017678515	0,010638458	0,008248987	0,00873696
<b>Activo circulante</b>	0,526613921	0,557358275	0,501414073	0,447452924	0,438320972	0,414609031	0,441376806
Existencias	0,091017931	0,096488377	0,110660326	0,118633517	0,122818998	0,126600015	0,131148255
Deudores	0,013258647	0,013556674	0,014985897	0,01496858	0,010928221	0,015831071	0,023087184
Otros activos líquidos	0,422337342	0,447313223	0,37576785	0,313850827	0,304573753	0,272177946	0,287141367
Tesorería	0,414304312	0,445045025	0,37352126	0,311658752	0,30117545	0,248348989	0,285075571
<b>Total activo</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Fondos propios</b>	0,480621108	0,461774482	0,445650657	0,413463255	0,379517032	0,350607405	0,289154923
Capital suscrito	0,002534409	0,002750552	0,003146096	0,003492098	0,003681823	0,004155685	0,004447536
Otros fondos propios	0,478086699	0,45902393	0,442504562	0,409971157	0,375835209	0,346451719	0,284707388
<b>Pasivo fijo</b>	0,035506718	0,04375435	0,039694042	0,028047333	0,010981641	0,010238214	0,011928816
Acreedores a L. P.	0,001671936	0,003117327	0,003939684	0,00475922	0,00542341	0,006149088	0,008146413
Otros pasivos fijos	0,033834782	0,040637024	0,035754358	0,023288113	0,005558232	0,004089125	0,003782403
Provisiones	0,002343703	0,002388269	0,004633086	0,003311802	0,005293675	0,003981586	0,003782403
<b>Pasivo líquido</b>	0,483872174	0,494471168	0,514655301	0,558489411	0,609501327	0,639154382	0,698916261
Deudas financieras	n.d.	0,000416703	0,000468525	0,000532117	0,00051755	0,00056093	0,00059334
Acreedores comerciales	0,34554639	0,361288898	0,374149056	0,427581238	0,452185679	0,56465561	0,5326168
Otros pasivos líquidos	0,138325784	0,132765567	0,140037719	0,130376057	0,156798098	0,073937841	0,165706121
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

Fuente: Elaboración propia

Tabla 6


	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Inmovilizado</b>	0,805633233	0,703157421	0,834458047	0,807030253	0,763820241	0,726277664	0,637295209
Inmovilizado inmaterial	0,015685043	0,017074884	0,019190258	0,019408471	0,019468707	0,042983589	0,048326578
Inmovilizado material	0,171793364	0,185871017	0,231611887	0,238820634	0,232379323	0,308109087	0,292029748
Otros activos fijos	0,618154826	0,500211519	0,583655902	0,548801149	0,511972211	0,375184989	0,296938883
<b>Activo circulante</b>	0,194366767	0,296842579	0,165541953	0,192969747	0,236179759	0,273722336	0,362704791
Existencias	0,064677048	0,069117803	0,088129461	0,092714183	0,099959679	0,166326205	0,169204904
Deudores	0,069988831	0,059847179	0,020517322	0,021484976	0,025353807	0,067671836	0,050302291
Otros activos líquidos	0,059700887	0,167877597	0,056895171	0,078770588	0,110866273	0,039724295	0,143197595
Tesorería	0,031342234	0,015633405	0,016702121	0,01628756	0,021882635	0,031796755	0,140613874
<b>Total activo</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
<b>Fondos propios</b>	0,311887014	0,288571732	0,462543427	0,573653574	0,538174099	0,400586432	0,396705072
Capital suscrito	0,023949736	0,024860481	0,001681034	0,001599426	0,001592809	0,002344647	0,002474559
Otros fondos propios	0,287937278	0,26371125	0,460862393	0,572054148	0,536581291	0,398241785	0,394230513
<b>Pasivo fijo</b>	0,230557542	0,291529344	0,08464969	0,079305507	0,081929362	0,092117741	0,094617786
Acreedores a L. P.	0,183459051	0,214690351	0,000532895	0,000498	0,001037634	0,004122225	0,008907525
Otros pasivos fijos	0,047098491	0,076838993	0,084116795	0,078807507	0,080891728	0,087995516	0,08571026
Provisiones	0,013453438	0,039177563	0,053224834	0,048399139	0,057495536	0,087068241	0,085646794
<b>Pasivo líquido</b>	0,457555445	0,419898924	0,452806882	0,347040919	0,379896539	0,507295827	0,508677142
Deudas financieras	0,113012969	0,091421754	0,001373196	0,002719311	0,001616503	0,002908108	0,002950558
Acreedores comerciales	0,253367502	0,255272432	0,294418916	0,283162342	0,287958096	0,46112691	0,460176665
Otros pasivos líquidos	0,091174973	0,073204738	0,15701477	0,061159266	0,09032194	0,043260809	0,045549918
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>

Fuente: Elaboración propia

El análisis transversal tiene diferentes ventajas; nos permite trabajar con cifras relativas, en lugar de absolutas, lo que nos facilita el análisis, nos permite conocer la proporción de cada masa patrimonial y sus componentes, y resulta práctico para realizar comparaciones (Sánchez y De Llano, 2009). Con este análisis podemos verificar la proporción de acreedores comerciales de forma ilustrativa y también observamos que Día tiene una proporción elevada de acreedores a largo plazo mientras que Mercadona apenas tiene. En último lugar, volviendo a referirnos a la deuda financiera del año 2011(para el año 2012 no tenemos datos disponibles para Mercadona), destaca el caso de Mercadona, debido a que es prácticamente inexistente (0,00041 del total de pasivo y capital propio) y debe corresponder a la amortización de deuda financiera a largo plazo o previsión de intereses vencidos y no devengados. Anteriormente, se mencionaba que a corto plazo Mercadona se encontraba en una situación más saneada que Dia, si se observa el gráfico de análisis transversal y la partida de pasivo fijo la situación se repite. Dia es una compañía más endeudada que Mercadona tanto a corto plazo como a largo plazo. Finalmente, también conviene destacar que Mercadona se financia en gran parte con autofinanciamiento.


#### 4.3. Análisis temporal.

Tabla 7

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Inmovilizado</b>	0,030744354	-0,055944201	-0,053961149	-0,009131952	-0,023711941	0,026767775	0,558623194
Inmovilizado inmaterial	-0,001890618	-0,002016595	-0,002324058	-0,004606896	0,002456582	0,007568388	0,009723345
Inmovilizado material	-0,002713414	-0,058805592	-0,051093644	-0,011565113	-0,028557993	0,019687359	0,540162889
Otros activos fijos	0,035348386	0,004877986	-0,000543448	0,007040057	0,002389471	-0,000487972	0,00873696
<b>Activo circulante</b>	-0,030744354	0,055944201	0,053961149	0,009131952	0,023711941	-0,026767775	0,441376806
Existencias	-0,005470446	-0,014171949	-0,007973191	-0,004185481	-0,003781016	-0,004548241	0,131148255
Deudores	-0,000298027	-0,001429223	1,73171E-05	0,004040358	-0,004902849	-0,007256113	0,023087184
Otros activos líquidos	-0,024975881	0,071545373	0,061917023	0,009277075	0,032395807	-0,01496342	0,287141367
Tesorería	-0,030740713	0,071523765	0,061862508	0,010483302	0,052826461	-0,036726582	0,285075571
<b>Total activo</b>	0	0	0	0	0	0	1
<b>Fondos propios</b>	0,018846626	0,016123824	0,032187402	0,033946224	0,028909627	0,061452481	0,289154923
Capital suscrito	-0,000216143	-0,000395544	-0,000346003	-0,000189724	-0,000473863	-0,000291851	0,004447536
Otros fondos propios	0,019062769	0,016519368	0,032533405	0,034135948	0,02938349	0,061744332	0,284707388
<b>Pasivo fijo</b>	-0,008247633	0,004060309	0,011646708	0,017065692	0,000743427	-0,001690602	0,011928816
Acreedores a L. P.	-0,00144539	-0,000822357	-0,000819536	-0,000664189	-0,000725679	-0,001997325	0,008146413
Otros pasivos fijos	-0,006802242	0,004882666	0,012466245	0,017729881	0,001469106	0,000306723	0,003782403
Provisiones	-4,45654E-05	-0,002244817	0,001321284	-0,001981874	0,00131209	0,000199183	0,003782403
<b>Pasivo líquido</b>	-0,010598993	-0,020184133	-0,043834111	-0,051011916	-0,029653055	-0,059761879	0,698916261
Deudas financieras	n.d.	-0,000051822	-0,000063591	0,000014566	-0,000043380	-0,000032410	0,000593340
Acreedores comerciales	-0,015742508	-0,012860158	-0,053432181	-0,024604441	-0,112469931	0,03203881	0,5326168
Otros pasivos líquidos	0,005560218	-0,007272153	0,009661662	-0,026422041	0,082860256	-0,091768279	0,165706121
<b>Total pasivo y capital propio</b>	0	0	0	0	0	0	1

Fuente: Elaboración propia

Tabla 8


<b>Dia</b> 	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Inmovilizado</b>	0,102475812	-0,131300626	0,027427793	0,043210012	0,037542577	0,088982455	0,637295209
Inmovilizado inmaterial	-0,001389842	-0,002115374	-0,000218213	-0,0000602	-0,023514882	-0,00534299	0,048326578
Inmovilizado material	-0,014077653	-0,04574087	-0,007208747	0,006441311	-0,075729764	0,016079338	0,292029748
Otros activos fijos	0,117943307	-0,083444382	0,034854753	0,036828938	0,136787222	0,078246106	0,296938883
<b>Activo circulante</b>	-0,102475812	0,131300626	-0,027427793	-0,043210012	-0,037542577	-0,088982455	0,362704791
Existencias	-0,004440755	-0,019011658	-0,004584722	-0,007245496	-0,066366525	-0,002878699	0,169204904
Deudores	0,010141652	0,039329857	-0,000967654	-0,003868831	-0,042318029	0,017369545	0,050302291
Otros activos líquidos	-0,108176709	0,110982426	-0,021875417	-0,032095685	0,071141978	-0,1034733	0,143197595
Tesorería	0,015708829	-0,001068716	0,000414561	-0,005595075	-0,009914119	-0,108817119	0,140613874
<b>Total activo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>Fondos propios</b>	0,023315282	-0,173971695	-0,111110147	0,035479475	0,137587667	0,00388136	0,396705072
Capital suscrito	-0,000910746	0,023179448	0,0000816	0,0000066	-0,000751838	-0,000129913	0,002474559
Otros fondos propios	0,024226028	-0,197151143	-0,111191755	0,035472858	0,138339505	0,004011273	0,394230513
<b>Pasivo fijo</b>	-0,060971802	0,206879653	0,005344183	-0,002623855	-0,010188379	-0,002500045	0,094617786
Acreeedores a L. P.	-0,0312313	0,214157456	0,0000349	-0,000539634	-0,003084591	-0,004785301	0,008907525
Otros pasivos fijos	-0,029740502	-0,007277803	0,005309288	-0,002084221	-0,007103789	0,002285256	0,08571026
Provisiones	-0,025724125	-0,014047271	0,004825696	-0,009096397	-0,029572705	0,001421448	0,085646794
<b>Pasivo líquido</b>	0,03765652	-0,032907958	0,105765964	-0,03285562	-0,127399288	-0,001381315	0,508677142
Deudas financieras	0,021591215	0,090048558	-0,001346114	0,001102808	-0,001291605	-0,0000425	0,002950558
Acreeedores comerciales	-0,00190493	-0,039146484	0,011256574	-0,004795754	-0,173168814	0,000950244	0,460176665
Otros pasivos líquidos	0,017970235	-0,083810032	0,095855504	-0,029162674	0,047061131	-0,002289109	0,045549918
<b>Total pasivo y capital propio</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>

Fuente: Elaboración propia

Para mejorar el estudio de las masas patrimoniales se realiza un análisis temporal, con el que podemos observar la variación interanual que tuvieron las diferentes partidas. Existen similitudes entre ambas empresas: las dos redujeron su inmovilizado y pasivo líquido, pero también aumentaron su pasivo fijo. Dentro del activo circulante que se redujo en ambas empresas, la tesorería aumentó en el caso de Mercadona, sin embargo se redujo en el caso de Día (considerando la suma de los periodos). Este exceso de tesorería de Mercadona, comentado en las tablas anteriores, sin tener apenas deuda presupone que las posibilidades de éxito ante la adversidad en Mercadona sean altas. También, en el caso de Dia se produce un aumento del número de deudores y acreedores a largo plazo que se traduce, en mayor capital que deben los clientes a la empresa y más capital que se debe a los acreedores a largo plazo.


## 4.4. Análisis temporal en base al año 2006.

Tabla 9

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Inmovilizado</b>	-0,085237115	-0,115981469	-0,060037267	-0,006076119	0,003055833	0,026767775	0
Inmovilizado inmaterial	-0,000813197	0,001077421	0,003094016	0,005418073	0,01002497	0,007568388	0
Inmovilizado material	-0,133048397	-0,130334983	-0,071529391	-0,020435747	-0,008870634	0,019687359	0
Otros activos fijos	0,048624479	0,013276093	0,008398107	0,008941555	0,001901498	-0,000487972	0
<b>Activo circulante</b>	0,085237115	0,115981469	0,060037267	0,006076119	-0,003055833	-0,026767775	0
Existencias	-0,040130324	-0,034659878	-0,020487929	-0,012514738	-0,008329257	-0,004548241	0
Deudores	-0,009828537	-0,00953051	-0,008101287	-0,008118604	-0,012158963	-0,007256113	0
Otros activos líquidos	0,135195976	0,160171857	0,088626483	0,026709461	0,017432386	-0,01496342	0
Tesorería	0,129228741	0,159969453	0,088445689	0,026583181	0,016099879	-0,036726582	0
<b>Total activo</b>	0	0	0	0	0	0	0
<b>Fondos propios</b>	0,191466184	0,172619558	0,156495734	0,124308332	0,090362108	0,061452481	0
Capital suscrito	-0,001913127	-0,001696984	-0,00130144	-0,000955438	-0,000765713	-0,000291851	0
Otros fondos propios	0,193379311	0,174316542	0,157797174	0,125263769	0,091127821	0,061744332	0
<b>Pasivo fijo</b>	0,023577902	0,031825534	0,027765226	0,016118517	-0,000947175	-0,001690602	0
Acreedores a L. P.	-0,006474477	-0,005029086	-0,004206729	-0,003387193	-0,002723003	-0,001997325	0
Otros pasivos fijos	0,030052379	0,036854621	0,031971955	0,01950571	0,001775829	0,000306723	0
Provisiones	-0,001438699	-0,001394134	0,000850683	-0,000470601	0,001511272	0,000199183	0
<b>Pasivo líquido</b>	-0,215044086	-0,204445093	-0,18426096	-0,140426849	-0,089414934	-0,059761879	0
Deudas financieras	n.d.	-0,000176637	-0,000124815	-0,0000612	-0,0000758	-0,0000324	0
Acreedores comerciales	-0,18707041	-0,171327902	-0,158467744	-0,105035562	-0,080431121	0,03203881	0
Otros pasivos líquidos	-0,027380337	-0,032940554	-0,025668402	-0,035330064	-0,008908023	-0,091768279	0
<b>Total pasivo y capital propio</b>	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Elaboración propia

Tabla 10

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
<b>Inmovilizado</b>	0,168338023	0,065862212	0,197162837	0,169735044	0,126525032	0,088982455	0
Inmovilizado inmaterial	-0,032641536	-0,031251694	-0,02913632	-0,028918107	-0,028857871	-0,00534299	0
Inmovilizado material	-0,120236384	-0,106158731	-0,060417861	-0,053209114	-0,059650425	0,016079338	0
Otros activos fijos	0,321215943	0,203272636	0,286717019	0,251862266	0,215033328	0,078246106	0
<b>Activo circulante</b>	-0,168338023	-0,065862212	-0,197162837	-0,169735044	-0,126525032	-0,088982455	0
Existencias	-0,104527856	-0,100087101	-0,081075443	-0,076490721	-0,069245225	-0,002878699	0
Deudores	0,01968654	0,009544888	-0,029784969	-0,028817315	-0,024948484	0,017369545	0
Otros activos líquidos	-0,083496708	0,024680001	-0,086302425	-0,064427008	-0,032331322	-0,1034733	0
Tesorería	-0,109271639	-0,124980468	-0,123911752	-0,124326313	-0,118731238	-0,108817119	0
<b>Total activo</b>	0	0	0	0	0	0	0
<b>Fondos propios</b>	-0,084818059	-0,108133341	0,065838355	0,176948502	0,141469027	0,00388136	0
Capital suscrito	0,021475176	0,022385922	-0,000793526	-0,000875134	-0,000881751	-0,000129913	0
Otros fondos propios	-0,106293235	-0,130519263	0,06663188	0,177823635	0,142350778	0,004011273	0
<b>Pasivo fijo</b>	0,135939756	0,196911558	-0,009968095	-0,015312278	-0,012688424	-0,002500045	0
Acreedores a L. P.	0,174551525	0,205782826	-0,00837463	-0,008409525	-0,007869892	-0,004785301	0
Otros pasivos fijos	-0,038611769	-0,008871267	-0,001593465	-0,006902753	-0,004818532	0,002285256	0
Provisiones	-0,072193356	-0,046469231	-0,032421959	-0,037247655	-0,028151258	0,001421448	0
<b>Pasivo líquido</b>	-0,051121697	-0,088778218	-0,05587026	-0,161636223	-0,128780603	-0,001381315	0
Deudas financieras	0,110062411	0,088471196	-0,001577362	-0,000231247	-0,001334056	-0,0000425	0
Acreedores comerciales	-0,206809163	-0,204904234	-0,16575775	-0,177014323	-0,172218569	0,000950244	0
Otros pasivos líquidos	0,045625055	0,02765482	0,111464852	0,015609347	0,044772022	-0,002289109	0
<b>Total pasivo y capital propio</b>	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: Elaboración propia

Para terminar nuestro apartado de análisis financiero, realizamos un análisis temporal en base al año 2006. De esta forma, podemos observar la evolución o disminución de las distintas partidas. En este caso, Mercadona posee dos posiciones ventajosas




frente a su competidor, Día. Su pasivo fijo ha aumentado pero de forma muy reducida y su pasivo líquido se ha visto reducido de forma notoria. Sin embargo, en el caso de Día, su pasivo líquido también ha disminuido pero de forma mucho más reducida, viéndose incrementadas las deudas financieras, pero su pasivo fijo se ha visto incrementado en una elevada proporción. Otra diferencia, es el aumento de otros activos líquidos (13,51%) y de los fondos propios (19,14%) en el caso de Mercadona. Mientras que, Dia sufre una disminución tanto de otros activos líquidos (-8,34%) como de los fondos propios (-8,48%). De esta forma, Mercadona ha retenido beneficios para aumentar sus fondos propios y aumentar la solvencia de la empresa, justamente lo contrario que Dia. En esta situación hay una ventaja y un inconveniente, al aumentar los fondos propios se aumenta la solvencia de la empresa y puede salvaguardarla de momentos difíciles como pérdida acumulada de beneficios o restricciones financieras, sin embargo, provoca una disminución de la rentabilidad financiera (beneficios después de impuestos / Fondos propios).

## **5. Análisis del equilibrio financiero de la empresa.**

Como ya se indico anteriormente, la empresa logra el equilibrio financiero cuando es capaz de atender a sus obligaciones financieras en sus respectivos vencimientos. Para analizar la situación en la que se encuentran cada una de las entidades estudiadas (Mercadona y Día), se procede a estudiar la estructura patrimonial con una visualización gráfica, para conocer si se encuentra en una situación de máxima estabilidad, normal, de inestabilidad financiera o en una situación de quiebra. A posteriori, también se analiza la empresa mediante ratios, que nos permiten expresar el valor de una magnitud en función de otra, con los que podremos conocer la estructura de inversiones de la empresa, evaluar su liquidez o utilizar otros ratios que nos permiten observar si la empresa se encuentra en equilibrio. Aunque los ratios tienen unas ventajas también presentan unas limitaciones. Con la utilización de los ratios se pueden detectar las irregularidades o la existencia de peligro en la empresa y la elección de los mismos pueden variar con los fines perseguidos; por ejemplo, si eres el propietario o un accionista, prestarás una mayor atención a ratios de rentabilidad, mientras que si eres una institución financiera tendrás una mayor preocupación en los ratios de solvencia y liquidez.

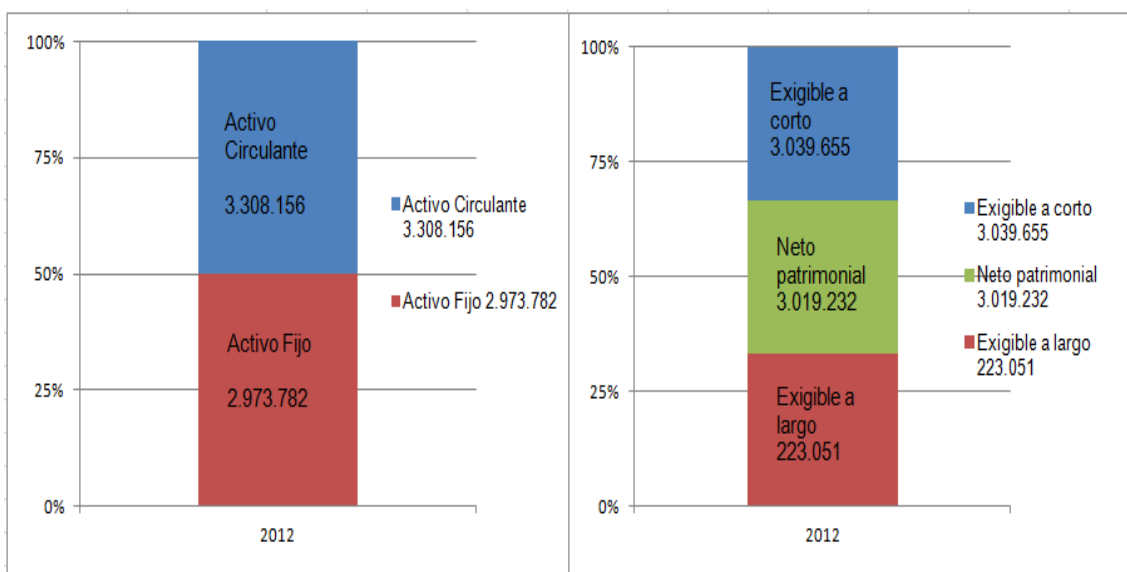
### 5.1. Análisis gráfico.

Tabla 11

<b>Año 2012</b>		<b>Exigible a corto</b>	<b>3.039.655</b>
<b>Activo Circulante</b>	<b>3.308.156</b>	<b>Exigible a largo</b>	<b>223.051</b>
<b>Activo Fijo</b>	<b>2.973.782</b>	<b>Neto patrimonial</b>	<b>3.019.232</b>

Fuente: Elaboración propia

Figura 2



Fuente: Elaboración propia


Atendiendo a los resultados que presentó Mercadona en el año 2012, podemos representar su situación con el objetivo de estudiar su solvencia, desde un punto de vista estático. Se financia mediante dos vías: financiación propia y ajena. Los capitales propios están financiando inversiones circulantes y permanentes, podemos concluir a la vista de los resultados que su estructura patrimonial es estable o normal, con la inexistencia de problemas de solvencia.

Dentro del activo circulante, la partida más destacada es el efectivo y otros activos líquidos equivalentes con un valor del 80%, lo que indica la capacidad de liquidez que tiene la empresa para solventar sus deudas a corto plazo. En el epígrafe de activo fijo o activo no corriente, la partida más destacada es el inmovilizado material y dentro del activo material la partida de terrenos y construcciones. Lo que puede dar una

aproximación de que Mercadona opta por invertir en centros logísticos, locales y bajos en propiedad en detrimento del arrendamiento.

Por otra parte, se encuentra el capital propio y el pasivo. Los componentes más destacados en el capital propio son las reservas (legal, estatutarias y otras reservas), de esta forma los recursos generados por la empresa durante el ejercicio no se reparten y aumenta su poder económico. En el exigible a corto plazo, la partida destacada son los proveedores a corto plazo llegando a representar el 71% del pasivo corriente, hace referencia al dinero que la empresa tiene que destinar para pagar sus obligaciones con sus distintos proveedores por suministrarle las diferentes mercancías. Y por último en el exigible a largo plazo, la partida más elevada es el pasivo por impuesto diferido que hace referencia a un mayor pago futuro por el impuesto sobre beneficios.

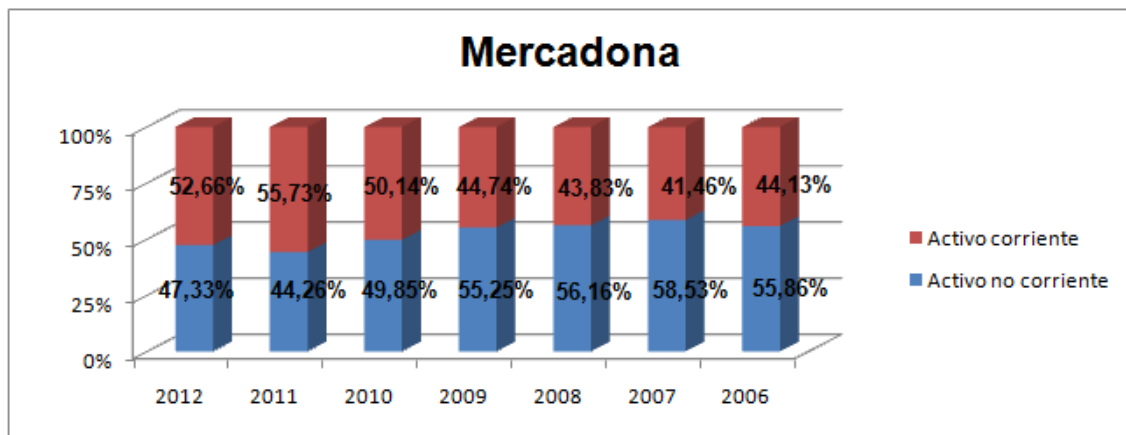
Tabla 12

 MERCADONA SUPERMERCADOS DE CONSUMIDORES	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Activo Circulante	3.226.153	2.537.435	2.040.005	1.895.395	1.588.424	1.580.012
Activo Fijo	2.562.140	2.523.123	2.519.145	2.428.822	2.242.713	1.999.723
Exigible a corto	2.862.144	2.604.443	2.546.237	2.635.616	2.448.688	2.501.935
Exigible a largo	253.263	200.874	127.872	47.487	39.224	42.702
Neto patrimonial	2.672.886	2.255.241	1.885.041	1.641.114	1.343.225	1.035.098

Fuente: Elaboración propia

Con los resultados que se observan de Mercadona en la tabla 12 respecto a los años anteriores (2011, 2010, 2009, 2008, 2007 y 2006) se concluye que la situación de su estructura patrimonial es la misma, por tanto, también se encuentra en una situación normal, sus capitales propios están financiando inversiones circulantes y permanentes.

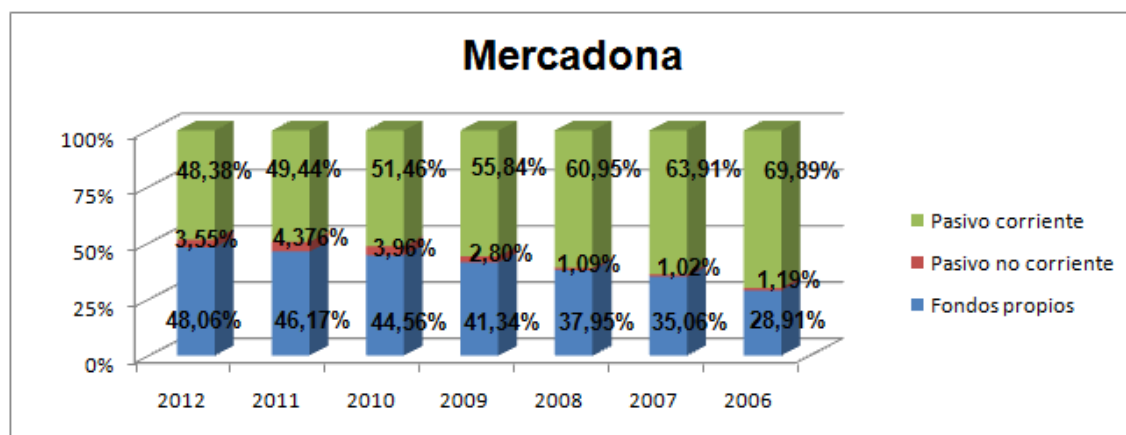
Figura 3



Fuente: Elaboración propia

Para un correcto análisis de los datos de la tabla 12 se insertan a continuación dos figuras para una mejor visualización de los mismos. En la figura 3 se observa como el activo corriente ha ido ganando peso a lo largo de los seis periodos que comprende el horizonte temporal del análisis, pasando de un 44,13% a un 52,66%. El aumento del activo corriente se debe a un aumento de la partida de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, que fue de un 13,52% y la pérdida de peso del activo no corriente se corresponde con disminución del inmovilizado material, que descendió hasta un 13,30%.

Figura 4




Fuente: Elaboración propia



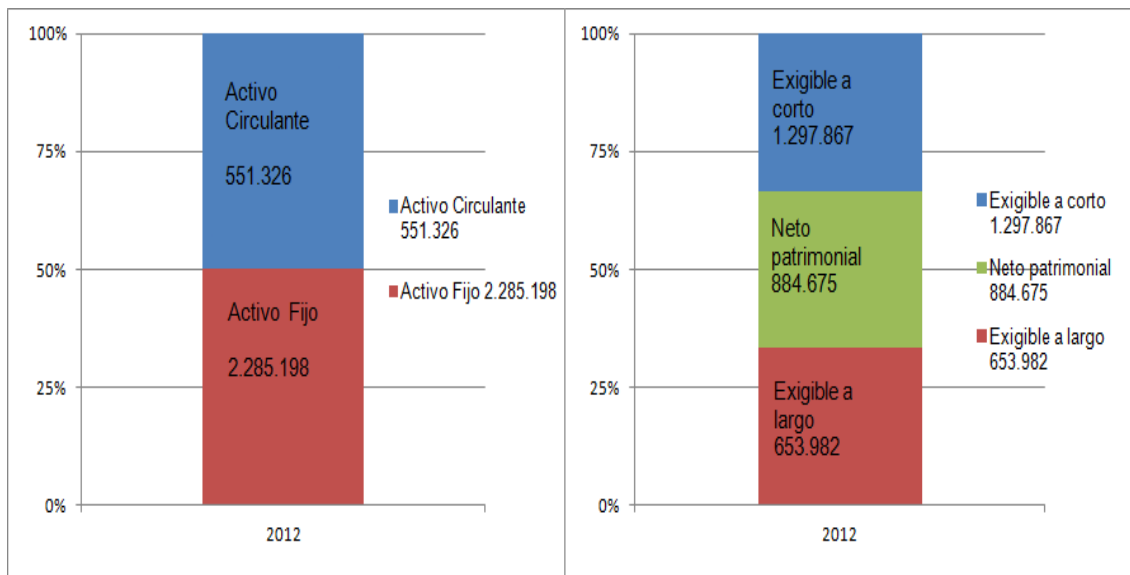
En la figura 4, el pasivo corriente ha experimentado una fuerte reducción trasladando el efecto a un aumento de los fondos propios y del pasivo no corriente. En primer lugar, las deudas financieras a corto plazo no están disponibles para el año 2012, sin embargo, realizando una comparación con el resto de los periodos se concluye que fueron disminuyendo aunque en una variación muy pequeña. Desde el 2006 hasta el año 2011 disminuyeron un 0,02%. La partida que provocó esta fuerte reducción del pasivo corriente fue el peso (no la cuantía, este aumento) de los acreedores comerciales en el total de los fondos propios y el pasivo, pasando de representar un 56,46% a un 34,55% en el pasivo corriente. Asimismo, en el pasivo fijo los acreedores a largo plazo disminuyeron un 0,65% y se incremento de forma acentuada otros pasivos fijos, con una variación en la proporción del pasivo fijo desde el 2006 (que representaba un 0,38% en el pasivo no corriente) hasta el 2012 (que constituía un 3,38% del pasivo no corriente) del 3%. Finalmente la partida que más ha crecido tanto en cuantía como en proporción respecto al total de fondos propios y pasivo, son los fondos propios. Dentro de la cual, cabe destacar el incremento del epígrafe de reservas que experimento un aumento del 158,48%.

Tabla 13

Año 2012	<b>Dia</b> 	Exigible a corto	1.297.867
Activo Circulante	551.326	Exigible a largo	653.982
Activo Fijo	2.285.198	Neto patrimonial	884.675

Fuente: Elaboración propia

Figura 5



Fuente: Elaboración propia

Para realizar una comparación, también se analizan los resultados que presento Día en el año 2012. Al igual que en el caso de Mercadona, se financia con recursos propios y ajenos. Sus capitales propios están financiando inversiones circulantes y permanentes, por lo tanto, su estructura patrimonial también es normal.


La estructura financiera apropiada es aquella que maximiza el valor presente de las empresas con un riesgo y rendimiento adecuado de acuerdo a las decisiones de la empresa (Modigliani y Miller, 1958). La estructura financiera de máxima estabilidad sería aquella en la que no existiera deuda, pero no sería la óptima, dado que en muchas ocasiones la financiación propia es más cara que la ajena, ante la existencia de las deducciones por intereses y se estarían dejando recursos ociosos. Tanto Mercadona como Día, tienen una mayor exigibilidad a corto plazo que a largo, consecuencia que puede ser derivada de las deudas contraídas con proveedores para la obtención de la mercancía, fruto de la actividad en la que están enmarcadas ambas empresas.

La primera diferencia al comparar las dos entidades se encuentra en el activo, mientras que en Mercadona se encuentra equilibrado, en Día la mayor parte del activo

viene dado por el activo fijo. En Dia el activo no corriente representa un 80,56%, destacando el epígrafe de inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo que constituye un 61,81% del inmovilizado, frente al 19,43% del activo corriente. Asimismo, mientras que en Mercadona el efectivo y otros activos líquidos equivalentes representan gran parte del activo circulante y del activo total, en Dia esta misma partida es muy reducida con un 5,97% del activo circulante, frente al 42,23% de Mercadona. De esta manera, Mercadona tiene una posición con menor dependencia de financiación externa.

Esta situación tan diferente puede venir motivada porque Dia cotiza en el mercado continuo y los accionistas podrían interpretar un elevado nivel de efectivo y otros activos líquidos como recursos ociosos, mientras que la empresa Mercadona es de propiedad familiar.

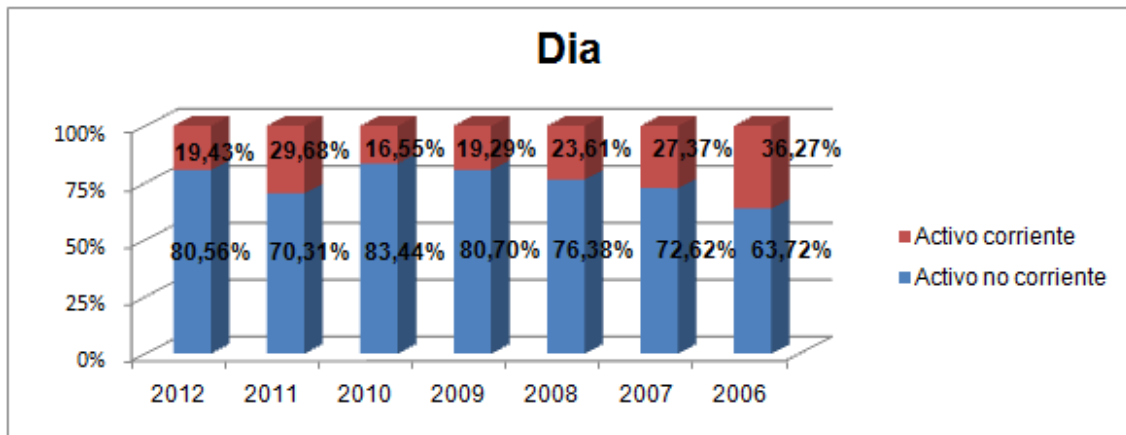
Tabla 14

<b>Dia</b> 	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Activo Circulante	811.155	383.959	470.412	578.139	455.183	571.490
Activo Fijo	1.921.455	1.935.447	1.967.338	1.869.738	1.207.754	1.004.144
Exigible a corto	1.147.420	1.050.243	845.999	929.940	843.601	801.489
Exigible a largo	796.636	196.337	193.327	200.553	153.186	149.083
Neto patrimonial	788.554	1.072.826	1.398.424	1.317.384	666.150	625.062

Fuente: Elaboración propia

Teniendo en cuenta los resultados de Dia de los años anteriores (2011,2010, 2009,2008 y 2007) se identifica una estructura patrimonial similar que a la del año 2012, sus capitales propios están financiando inversiones circulantes y permanentes, por tanto, su situación patrimonial es normal.

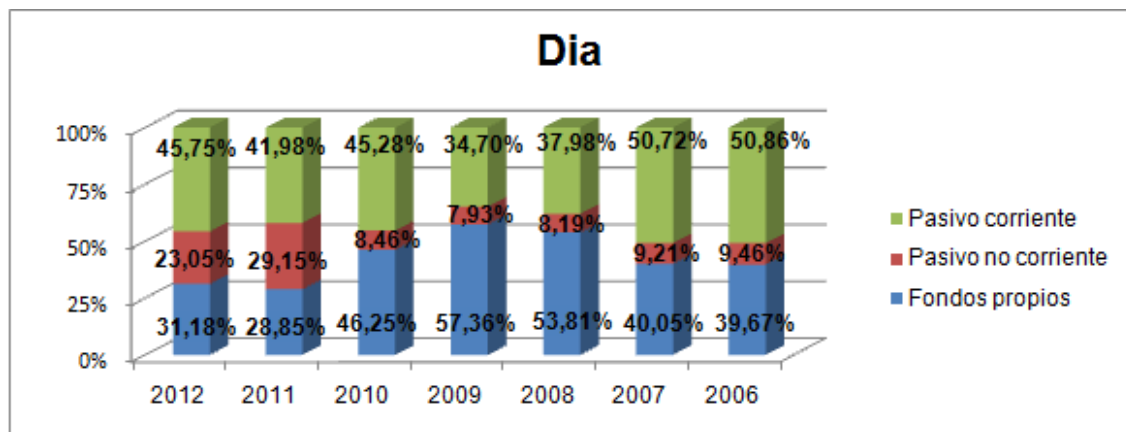
Figura 6



Fuente: Elaboración propia

Los datos de la tabla 14 se insertaron en la figura 6 y 7 para una mejor comparación de la estructura patrimonial. La tendencia que se visualiza en el activo de Dia es una pérdida del peso del activo corriente y un aumento del activo no corriente, motivado el primero por una disminución de existencias (10,45%) y de efectivo (10,93%) y el segundo por un incremento de otros activos fijos (32,12%), como las inversiones en empresas del grupo.

Figura 7



Fuente: Elaboración propia

Tanto los fondos propios como el pasivo corriente aumentaron desde el año 2007 (para el año 2006 no se tienen datos para hacer los cálculos), un 32,80% y 53,85%, respectivamente. Sin embargo, en términos relativos el pasivo no corriente aumento

más que el pasivo corriente y los fondos propios, llegando a representar una mayor proporción sobre el total del pasivo y capitales propios. Mientras que, en el apartado de Mercadona se resaltaba la partida de reservas por su notable aumento, en Dia sucede el caso opuesto, dado que las reservas disminuyeron un 66,67%. Este resultado viene dado porque los beneficios obtenidos durante los diversos ejercicios no se acumulan en las reservas, sino que se reparten en forma de dividendos entre los accionistas. Una partida que ha crecido de forma muy notable dentro del pasivo no corriente son las deudas a largo plazo, con un incremento respecto al año 2007 del 7491,33%, este aumento viene contraído en su mayor parte por las deudas con entidades de crédito.

## 5.2 Análisis mediante Ratios.

Tabla 15

<b>Ratios de partida</b>	<b>Definición de Ratios</b>
Fondo de Maniobra	Activo circulante- Pasivo Circulante
Coef. Bás. De financ.	$PN + PNC / ANC + NOF$
Ratios de Tesorería	$(Tesorería + Inv.fin.a c/p) / PC$
Prueba del Acido	$(Tesorería + Inv.fin.a c/p + Deudores) / PC$
Ratio de Ciculante	Activo corriente/ Pasivo Corriente
R. Circulante de expl.	$AC\ expl. / PC\ expl.$
R. Circulante ajeno a la expl.	$AC\ ajeno\ a\ la\ expl. / PC\ ajeno\ a\ la\ expl.$
Ratio de Garantía	$AT / PT$
Ratio de Consistencia	$ANC / PNC$
Ratio de Endeudamiento	$PC + PNC / PN$
Ratio de Endeudamiento a c/p	$PC / PN$
Ratio de Endeudamiento a l/p	$PNC / PN$
R. Margen de Bº	$BAIT / Ventas$
R. Rotación de Activos	$Ventas / AT$


Fuente: Elaboración propia

### 5.2.1 Análisis del fondo de maniobra.

Las necesidades operativas de fondos (NOF) son las inversiones necesarias en las actividades corrientes de la empresa, una vez deducida la financiación necesaria generada por las operaciones. Las NOF están formadas por los activos circulantes de explotación (existencias, clientes, etc.) deducidos los pasivos circulantes de explotación (proveedores, etc.) (Ruiz, 2013).

Para calcular cuáles son mis NOF es necesario conocer el periodo medio de maduración de la empresa, una vez calculado se podrá conocer cuánto tiempo tarda la empresa en recuperar una unidad invertida en el ciclo operativo de la empresa (compra-fabricación-venta-cobro). Cuanto más produzca y venda o cuanto más tarde en comprar, fabricar, vender y cobrar mayor será el activo circulante de explotación. Por otra parte, cuanto más compre o cuanto más tarde en pagar mis compras mayor será el pasivo circulante de explotación (Calleja, 2008).

Tabla 16

		2012	2011	2010	2009	2008
Compras	Consumo de mercaderías $E.f. + E.f. - E.f. - 1$	13172114	12357354	11430412	10965030	10862890
Saldo medio cuentas a pagar	(Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar $t + t - 1$ )/2	2949694	2730902	2572941,5	2588594,5	2539958,5
Pago a proveedores	compras / saldo medio cuentas a pagar	4,465587	4,525008221	4,4425464	4,23590099	4,27679822
PMPPP	$d_5 = 365 / \text{rotación cuentas a pagar}$	<b>81,736</b>	<b>80,66283688</b>	0,0121714	0,01160521	0,01171726
Ventas	INCEN	17522881	16448101	15242859	14402371	14283643
Saldo Medio cuentas a cobrar	(Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar $t + t - 1$ )/2	80880	77153,5	72040,5	57750	53953,5
Crédito	Ventas/Saldo Medio cuentas a cobrar	216,6528	213,1867122	211,58736	249,391706	264,739878
PMC	$d_4 = 365 / \text{rotación de las cuentas a cobrar}$	<b>1,6847</b>	<b>1,712114213</b>	0,5796914	0,68326495	0,72531473
Consumo	Consumo de mercaderías	13158848	12358854	11411277	10955258	10816816
Inventario medio mercancías	(Mercancías comercial $t + t - 1$ )/2	565136	559253	550435,5	535982	n.d
Almacenamiento	Consumo/inventario medio de mercancías	23,28439	22,09886044	20,731361	20,4396006	n.d
PMA	$d_3 = 365 / \text{rotación inventario de mercaderías}$	<b>15,676</b>	<b>16,51668876</b>	0,0567982	0,05593891	n.d
PMM		<b>17,36</b>	<b>18,22880298</b>	0,6364896	0,73926385	n.d
PMMF		<b>-64,376</b>	<b>-62,4340339</b>	0,6243183	0,72765864	n.d


Fuente: Elaboración propia

A la vista de los datos presentados en la tabla 16 se observan el periodo medio de cobro a clientes y el periodo medio de almacén, que juntos dan el periodo medio de maduración<sup>7</sup>. En primer lugar, Mercadona en los dos últimos años cobraba de sus

<sup>7</sup> A pesar de que no se pudo realizar un análisis completo de los PMM de Mercadona por la no disponibilidad de los datos de materias primas, productos en curso y productos terminados se quiso realizar igualmente el análisis. No es un análisis completo y pormenorizado de las partidas pero nos permite tener una aproximación.

clientes en horizonte temporal de dos días y conservaba en el mismo periodo, sus mercancías una media de dieciséis días. El resultado es un periodo de maduración de diecisiete y dieciocho días en los dos últimos años. También, se observa en la tabla 17 el tiempo que tarda la distribuidora en pagar a los proveedores que son ochenta y un días, aproximados en los últimos dos años. Finalmente, sí al periodo medio de maduración le restamos el periodo medio de pago a proveedores obtenemos el periodo medio de maduración financiero, que en el año 2012 fue de menos sesenta y cuatro días. Por lo tanto, Mercadona tenía sesenta y cuatro días para invertir en distintos activos financieros (pólizas de crédito, depósitos, mercado continuo, etc.) o mantener el dinero en caja.

Tabla 17

<b>Dia</b> 		2012	2011	2010	2009	2008
Compras	Consumo de mercaderías $t + E.f. t - E.f. t-1$	3199521	3038708	3019537	3039982	3511919
Saldo medio cuentas a pagar	(Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar $t + t-1$ )/2	852594	829347	809982	818149	834504,5
Pago a proveedores	compras / saldo medio cuentas a pagar	3,75269	3,663977	3,727906	3,715683	4,208388
PMPPP	$d_5 = 365 / \text{rotación cuentas a pagar}$	<b>97,264</b>	<b>99,619</b>	97,91019	98,23229	86,73154
Ventas	INCN	4244687	4059856	4033843	4042378	4156743
Saldo Medio cuentas a cobrar	(Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar $t + t-1$ )/2	181032	105563,5	49981,5	57219	87298,5
Crédito	Ventas/Saldo Medio cuentas a cobrar	23,44716	38,4589	80,70672	70,64748	47,61529
PMC	$d_4 = 365 / \text{rotación de las cuentas a cobrar}$	<b>15,567</b>	<b>9,4907</b>	4,522548	5,166497	7,665606
Consumo	Consumo de mercaderías	3204935	3054244	3041143	3058657	3543820
Inventario medio mercancías	(Mercancías comercial $t + t-1$ )/2	183334	192819	210186,5	229211,5	n.d
Almacenamiento	Consumo/Inventario medio de mercancías	17,4814	15,83995	14,46878	13,34426	n.d
PMA	$d_3 = 365 / \text{rotación inventario de mercaderías}$	<b>20,879</b>	<b>23,043</b>	25,22672	27,35259	n.d
PMM		<b>36,446</b>	<b>32,534</b>	29,74927	32,51909	n.d
PMMF		<b>-60,817</b>	<b>-67,085</b>	-68,1609	-65,7132	n.d

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 17, se analizan los mismos periodos que en la tabla anterior pero en el caso de la distribuidora internacional de alimentación<sup>8</sup>. El periodo medio de maduración del año 2012 es de treinta y seis días, más del doble que su competidor Mercadona. Este comportamiento viene dado porque cobra mucho más tarde (con casi catorce días de diferencia) y mantiene durante más tiempo las mercancías en el almacén (cinco días más). El periodo medio de maduración financiero muestra un dato positivo, Dia tienen sesenta días para utilizar el dinero, este buen dato viene marcado por el elevado periodo medio de pago a proveedores que es cercano a cien días.

Las conclusiones de los periodos medio de maduración son que Mercadona paga antes a sus proveedores que Dia, los proveedores estarán más contentos al suministrar a una empresa que les pague antes. También, Mercadona logra cobrar antes y sus mercancías no permanecen mucho tiempo en el almacén, lo que se convierte en un doble aspecto positivo. Se reducen los costes de almacenamiento y entra antes el dinero en caja. Finalmente, el periodo de maduración financiero fue mejor en Mercadona en el último año, aunque en el año 2011 fue mejor el de Dia. Las dos empresas mantienen unos buenos datos sobre los periodos de maduración, lo que les lleva a tener unas sólidas necesidades operativas de fondos.

Otro elemento a tener en cuenta son los recursos líquidos netos, que están formados por los activos circulantes ajenos a la explotación (tesorería, inversiones financieras temporales) deducidos los pasivos circulantes ajenos a la explotación (deudas financieras a corto plazo). Los recursos líquidos netos no deben ser negativos, implicarían dificultades financieras (Ruiz, 2013).

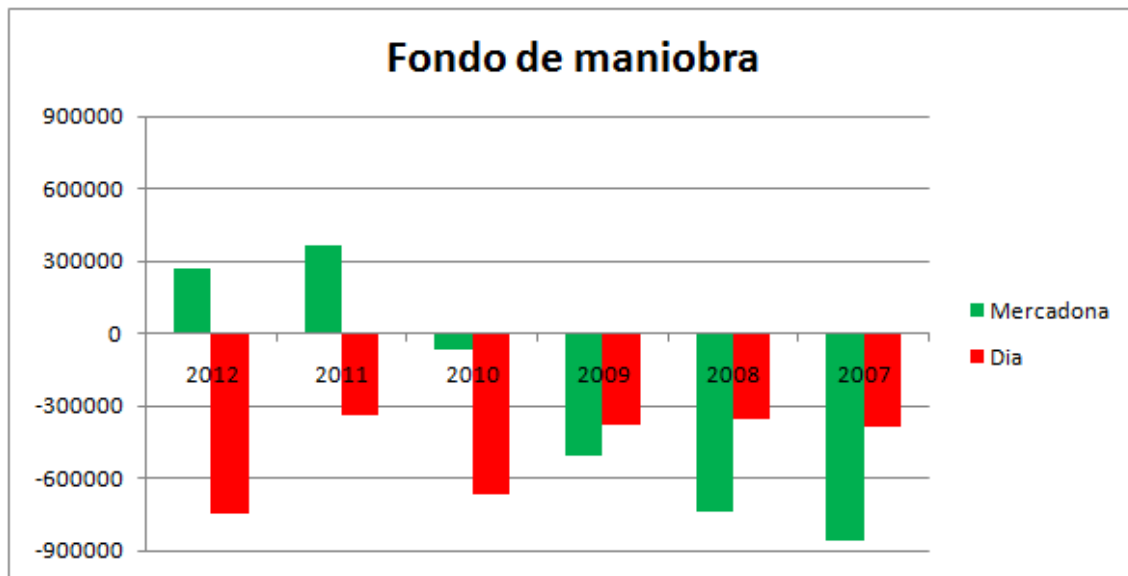
Una vez explicado las necesidades operativas de fondos, los periodos de maduración y los recursos líquidos netos, se puede comenzar a hablar del fondo de maniobra. El fondo de maniobra (también denominado fondo de rotación, capital circulante o en inglés working capital) viene dado por la diferencia del activo circulante y el pasivo circulante, también puede expresarse como la suma de las necesidades operativas de fondos y los recursos líquidos netos. Aunque en nuestro estudio el fondo de maniobra no esté expresado de forma correcta por la indisponibilidad de algunos datos.

---

<sup>8</sup> A pesar de que no se pudo realizar un análisis completo de los PMM de Dia por la no disponibilidad de los datos de materias primas, productos en curso y productos terminados se quiso realizar igualmente el análisis. No es un análisis completo y pormenorizado de las partidas pero nos permite tener una aproximación.



Figura 8



Fuente: Elaboración propia

En la figura 8 se observa el fondo de maniobra de Mercadona y Dia. El fondo de maniobra tiene tres posibles interpretaciones. La primera sería que el fondo de maniobra fuera igual a cero, el resultado es que el activo corriente está financiado con el pasivo corriente y que el activo no corriente está financiado con recursos permanentes, como las reservas o préstamos a largo plazo. Sin embargo, esta primera interpretación del fondo de maniobra no la presenta ninguna de las dos empresas. La segunda interpretación es que el fondo de maniobra sea superior a cero, esta situación únicamente la presenta Mercadona en los dos últimos periodos. En este caso, el activo no corriente está financiado por recursos permanentes y el activo corriente está financiado en una parte por el pasivo corriente y por otra, por los recursos permanentes. La interpretación que presentan las dos empresas con mayor frecuencia es un fondo de maniobra inferior a cero, en este caso el pasivo corriente financia al activo corriente y también una parte del activo no corriente, la otra parte del activo no corriente es financiada por los recursos permanentes.

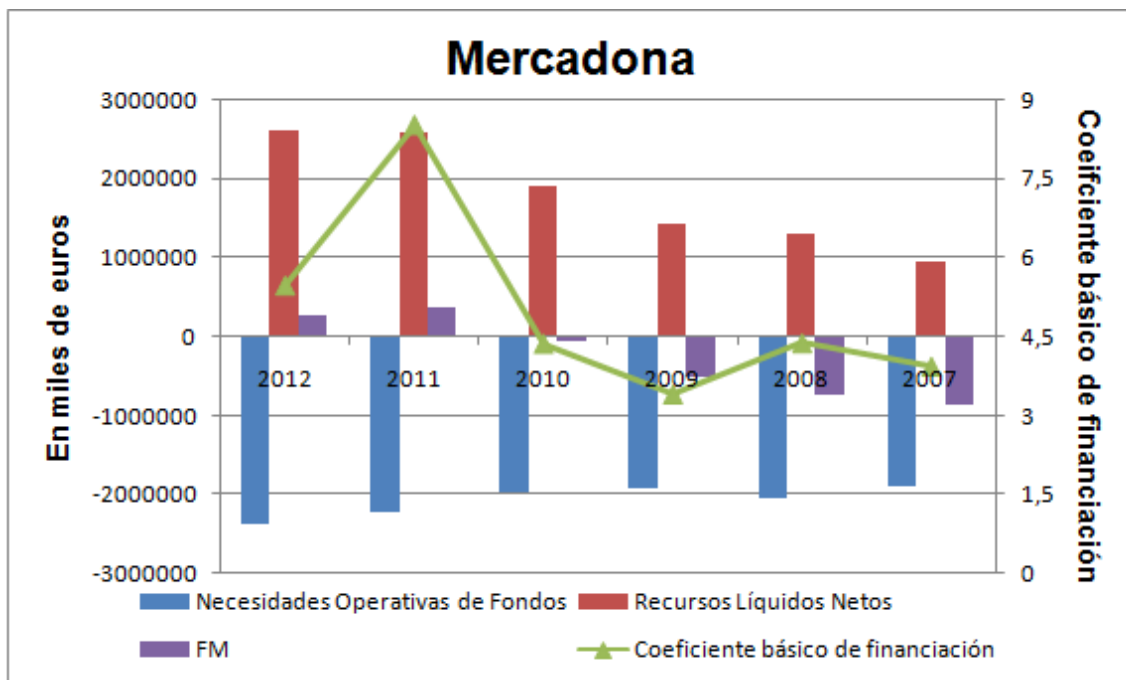
En la práctica, las empresas que se encuentran en equilibrio financian con los recursos permanentes el activo no corriente y una parte del activo corriente. Sin embargo, puede ocurrir que una empresa solvente no se considere como tal debido a tener un fondo de maniobra inferior al adecuado. Fondevilla (1985; p.100) señalaba que “es un error muy frecuente considerar que un fondo de maniobra negativo es índice de una situación financiera peligrosa, cuando en realidad es muy posible que este fondo de

maniobra negativo sea el resultado de una situación transitoria y normal de la empresa”

Como señala Fondevilla (1985), aunque Mercadona y Dia presentan un fondo de maniobra negativo forma parte de actividad normal de la empresa. Como se analizó anteriormente con los periodos medios de maduración, venden las mercancías al contado y pagan a sus proveedores entre ochenta y cien días, lo que les permite financiar el activo corriente y no corriente con pasivo corriente.

Para concluir el estudio del fondo de maniobra se realizaron dos figuras, en cada una de ellas se observa el comportamiento de las NOF y de los RLN, como se explico anteriormente estás dos variables forman el fondo de maniobra, que también está representado. En última instancia, también se quiso estudiar el comportamiento del coeficiente básico de financiación, que se obtiene mediante el cociente de los capitales permanentes (fondos propios y pasivo no corriente) y la suma del activo no corriente y las NOF.

Figura 9



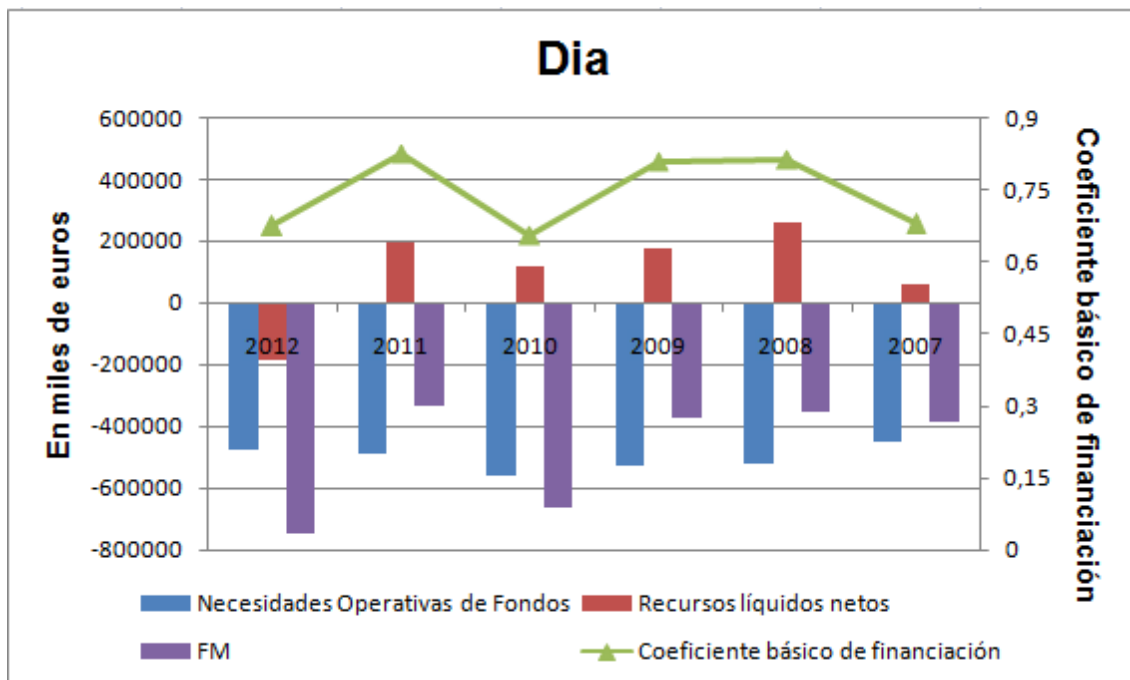
Fuente: Elaboración propia

Comparando el fondo de maniobra con las NOF, se puede llegar a la siguiente conclusión; como el fondo de maniobra es menor que las NOF en todos los periodos, es necesaria la financiación ajena. Una parte del activo corriente está financiado por el

pasivo corriente y otra parte, las NOF, está financiada por el pasivo corriente o pasivo negociado y el fondo de maniobra. Por último, el activo no corriente es financiado con capitales permanentes (Calleja, 2008).

El coeficiente básico de financiación trata de ver como la financiación se materializa en inversión. En el caso de Mercadona, el coeficiente es superior a la unidad en todos los periodos, llegando a alcanzar el valor de 8,5 en el año 2011. De esta forma, se puede señalar que la empresa tiene una elevada solvencia, cabiendo incluso indicar que la empresa dispone de muchos recursos ociosos que no están siendo utilizados para reportar una mayor rentabilidad.

Figura 10



Fuente: Elaboración propia

Retomando la comparación con las NOF y el fondo de maniobra, en Dia se presenta una situación similar que en el caso anterior. El fondo de maniobra es inferior a las NOF, por tanto éstas estarán financiadas por pasivo corriente o pasivo negociado y por el fondo de maniobra. Asimismo el activo corriente está financiado por pasivo corriente y el activo no corriente por recursos permanentes.

En el análisis del coeficiente básico de financiación se observa que en ningún periodo llega a alcanzar la unidad, lo que indica que la empresa se financia en gran parte con recursos ajenos.

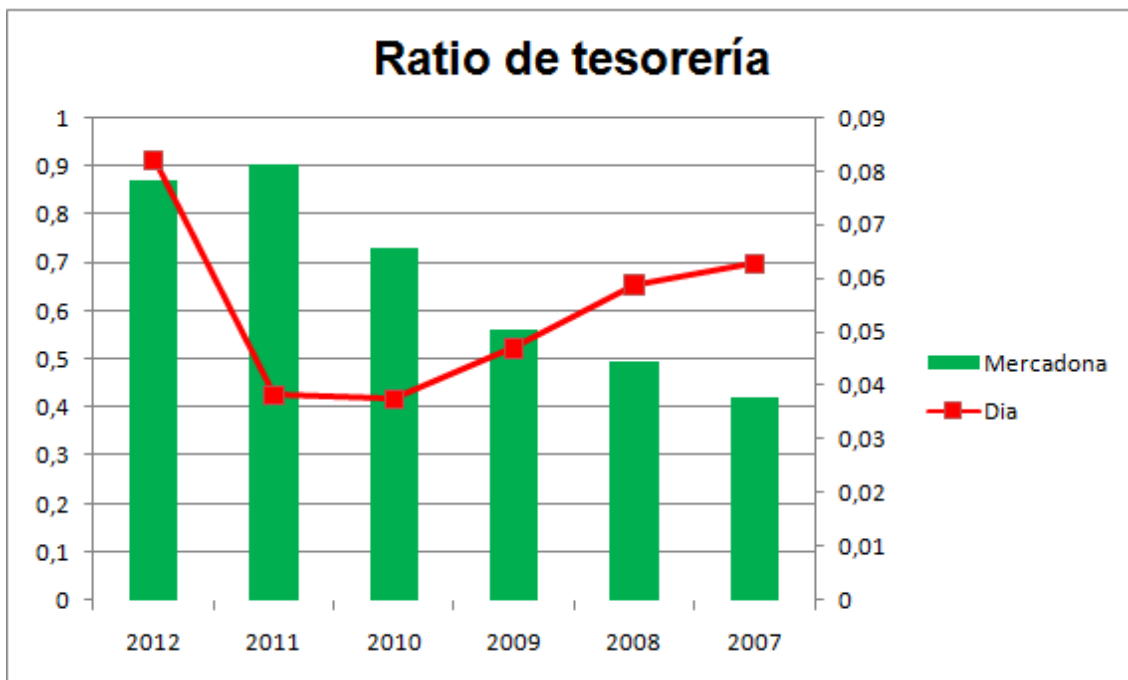
Comparando las NOF con el fondo de maniobra de ambas empresas se concluye que no tienen una buena posición de liquidez. Sin embargo, si se atiende a la naturaleza del sector y de las dos entidades, no tienen una situación mala o inapropiada. También se observó que Mercadona y Dia tienen una forma de gestión diferente, mientras que Mercadona tiene una posición solvente, llegando a tener recursos ociosos que merman su rentabilidad, Dia tiene una posición de elevado endeudamiento.

### 5.2.2 Análisis del equilibrio o la solvencia a corto plazo.

El análisis de liquidez o solvencia a corto plazo de las dos entidades de distribución se lleva a cabo en base a cinco ratios: el ratio de tesorería, la prueba acida y el ratio de circulante. Dentro de este último ratio también se diferencié el ratio de circulante de explotación y el ratio de circulante ajeno a la explotación.

En primer lugar, el ratio de tesorería se obtiene por el cociente del efectivo junto con las inversiones financieras a corto plazo y el pasivo corriente. Este ratio debe ser lo suficientemente elevado para asegurar el reembolso del exigible a corto plazo, sin que suponga el mantener recursos líquidos ociosos.

Figura 11

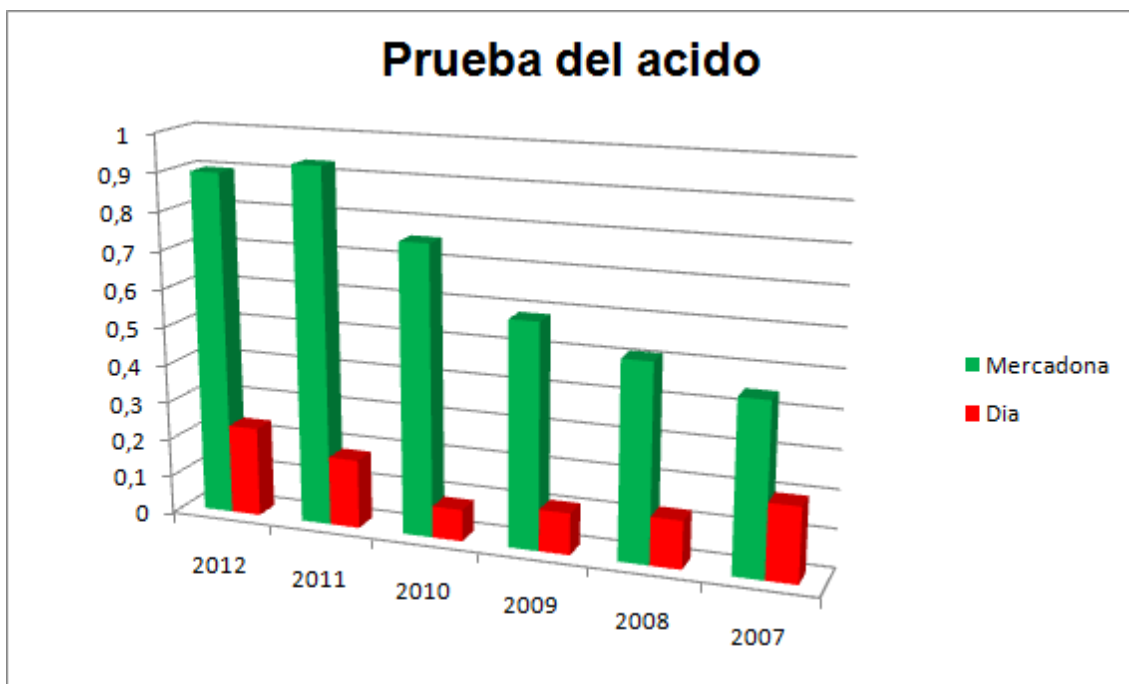


Fuente: Elaboración propia

En la figura 11 se llevo a cabo un análisis del ratio de tesorería de Mercadona y Dia, con dos ejes diferentes (el eje de la derecha es el de Día y el de la izquierda de Mercadona) debido a las grandes diferencias entre ambas empresas. En una empresa sin problemas de liquidez, el ratio de tesorería se sitúa cercano a la unidad. Como se observa en la figura 11, Mercadona mejoró a lo largo de los periodos su ratio de tesorería, alcanzando un valor próximo a la unidad. Sin embargo, Dia está lejos de un valor idóneo, pudiendo tener problemas de liquidez.

El acid test o prueba del ácido, mide la capacidad de la empresa para atender las deudas a corto plazo considerando sólo los componentes más líquidos del activo corriente, es decir, excluyendo los activos no corrientes mantenidos para la venta, las existencias y los gastos anticipados. Una de las formas de calcular la prueba del ácido es mediante la suma de la tesorería, inversiones financieras a corto plazo y deudores entre el pasivo corriente.

Figura 12



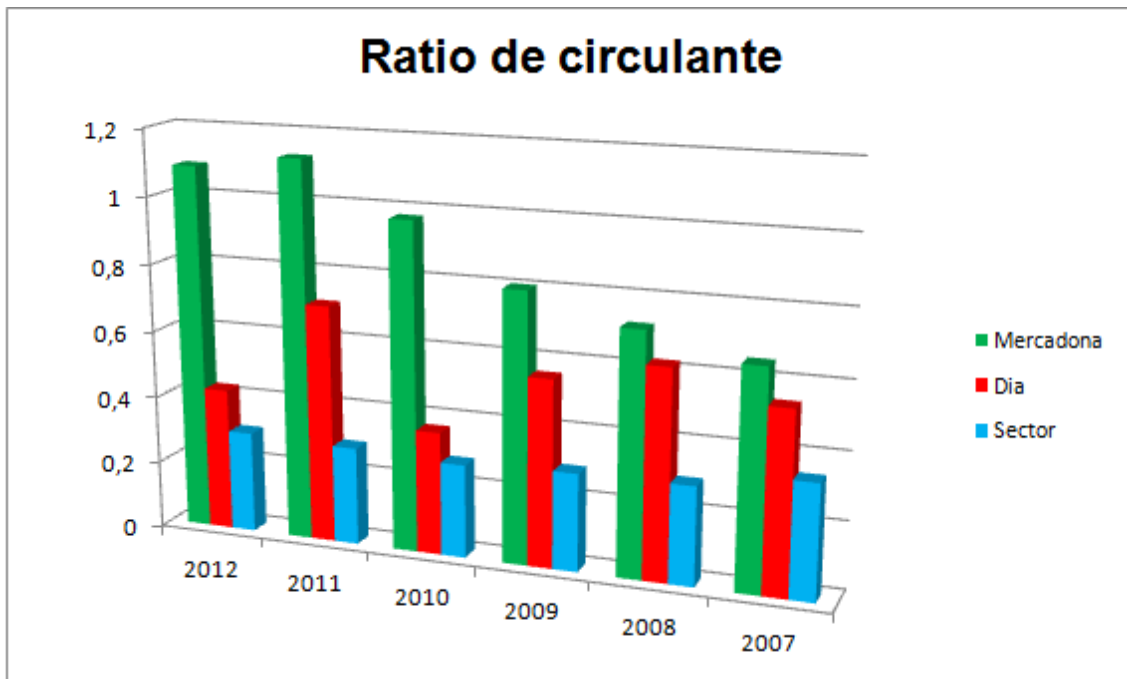
Fuente: Elaboración propia

En la figura 12 se observan las diferencias de las dos empresas en el cálculo de la prueba acida. Aunque no existe un valor idóneo, se sostiene que su valor debería aproximarse a la unidad, al igual que el ratio de tesorería. Por un lado, Mercadona muestra una capacidad elevada para atender su deuda a corto plazo y por otro, Dia

tiene unos valores muy escasos, con apenas liquidez con sus respectivas deudas a corto plazo.

El ratio de circulante, también denominado de solvencia financiera a corto plazo, vendrá dado como el cociente del activo corriente y el pasivo corriente. Este ratio proporciona una primera aproximación a la liquidez de la empresa, cuanto mayor sea su valor menor es el riesgo de crédito a corto plazo (Merchante, 2005; pp.329-331).

Figura 13

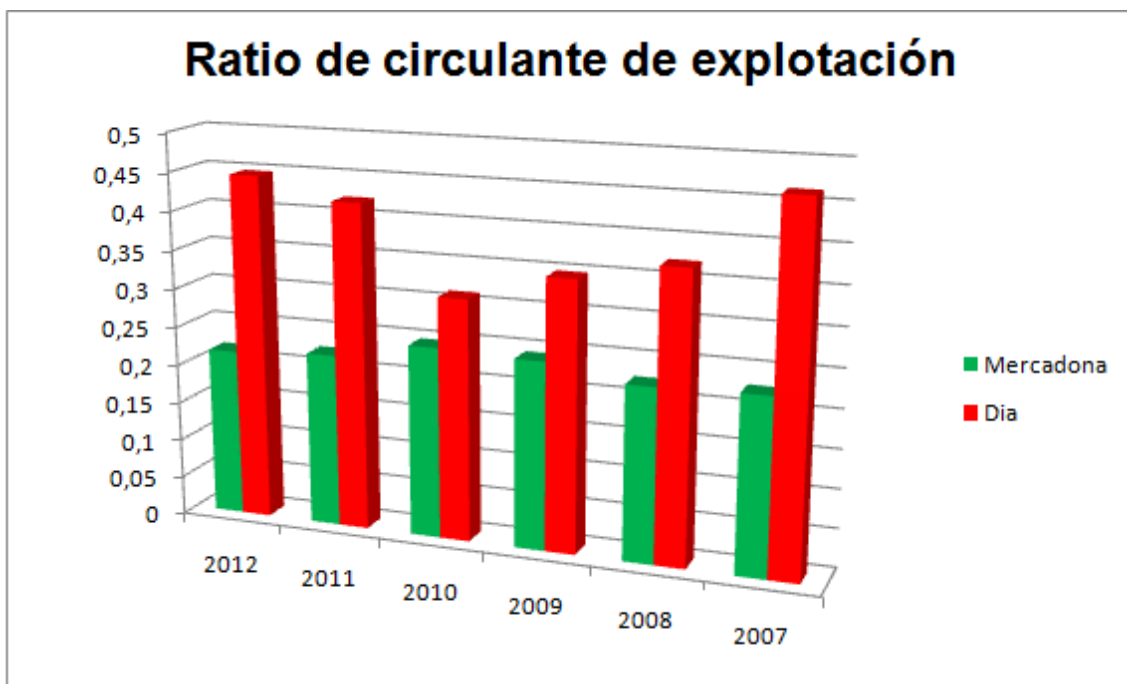


Fuente: Elaboración propia

En la figura 13 se realiza una comparación gráfica entre los ratios de circulante de Mercadona, Dia y del sector de ambas entidades, comercio al por menor en establecimientos no especializados. De esta forma, se observa que en los primeros periodos las dos entidades de distribución tenían una solvencia a corto plazo similar, superior a la del sector. Mercadona fue aumentando su ratio de circulante y, por lo tanto, mejorando su situación financiera. En el último periodo, se observa que existe una gran diferencia entre ambas entidades y entre Mercadona y el sector, suponiendo para Dia un mayor riesgo de crédito a corto plazo.

Los tres ratios analizados anteriormente se basan en la perspectiva financiera de un usuario con carácter externo a la empresa, que le interese conocer cuál es su posición de liquidación del negocio (¿Qué pasaría con su dinero si la empresa entra en concurso de acreedores?) Sin embargo, sí se tiene en cuenta la perspectiva de la empresa funcionando, los ratios anteriores presentan el inconveniente de no distinguir entre las necesidades operativas de fondos y los recursos líquidos netos. Asimismo, dos empresas pueden tener el mismo ratio de circulante y tener unas necesidades operativas de fondos distintas. Para solucionar este problema y poder realizar la comparación entre distintos periodos y entre empresas del mismo sector se utilizan los siguientes ratios: el ratio de solvencia a corto plazo de explotación y el de solvencia a corto plazo ajeno a la explotación.

Figura 14



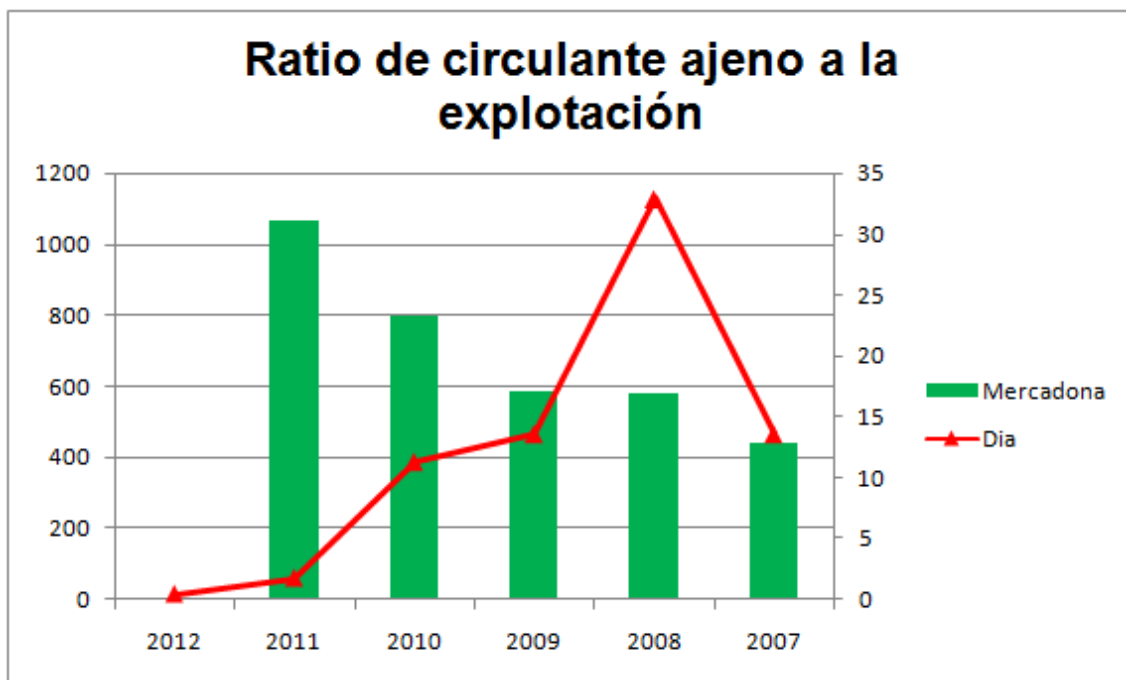
Fuente: Elaboración propia

La figura 14 muestra la solvencia a corto plazo de explotación de Mercadona y Dia. Está solvencia viene dada por el cociente del activo corriente de explotación y el pasivo corriente de explotación. El valor de las necesidades operativas de fondos, como se explicó en el apartado del fondo de maniobra, estará relacionado con el periodo medio de maduración. Como señala Ruiz (2013) “cuanto mayor duré el ciclo de explotación de la empresa, es decir, cuanto mayor sea su período de maduración (negativo), y cuanto mayor sea el volumen de producción y ventas (positivo), mayores

serán las necesidades operativas de fondos y más elevado será el valor que alcance el ratio”.

Para concluir el análisis de solvencia a corto plazo, se analiza en la figura 15 la solvencia a corto plazo ajena a la explotación. Su valor está directamente relacionado con los recursos líquidos netos. Cuando el ratio sea mayor que la unidad los recursos líquidos netos serán positivos o deudores y cuando el ratio sea menor a la unidad los recursos líquidos netos serán negativos o acreedores. Desde el punto de vista de la solvencia, los recursos líquidos netos no deben ser negativos. Asíque, el valor del ratio debe ser superior a la unidad, aunque no muy elevado porque si no existirán recursos ociosos.

Figura 15



Fuente: Elaboración propia

En la figura 15 en el año 2012 no fue posible hallar el ratio de solvencia a corto plazo ajeno a la explotación para Mercadona debido a la inexistencia de datos. En el resto de los periodos, se observa que Mercadona muestra un valor del ratio desproporcionado en comparación con Dia. Los resultados de Mercadona indican que está sobre financiada en exceso y vienen motivados porque su activo corriente ajeno a la explotación es muy elevado y su pasivo corriente ajeno a la explotación, prácticamente inexistente. Y, en el caso de Dia fue pasando de un valor que indica que



tiene recursos ociosos en el año 2008 a un valor muy por debajo de la unidad (0,43 en el año 2012), que puede conllevarle problemas de financiación.

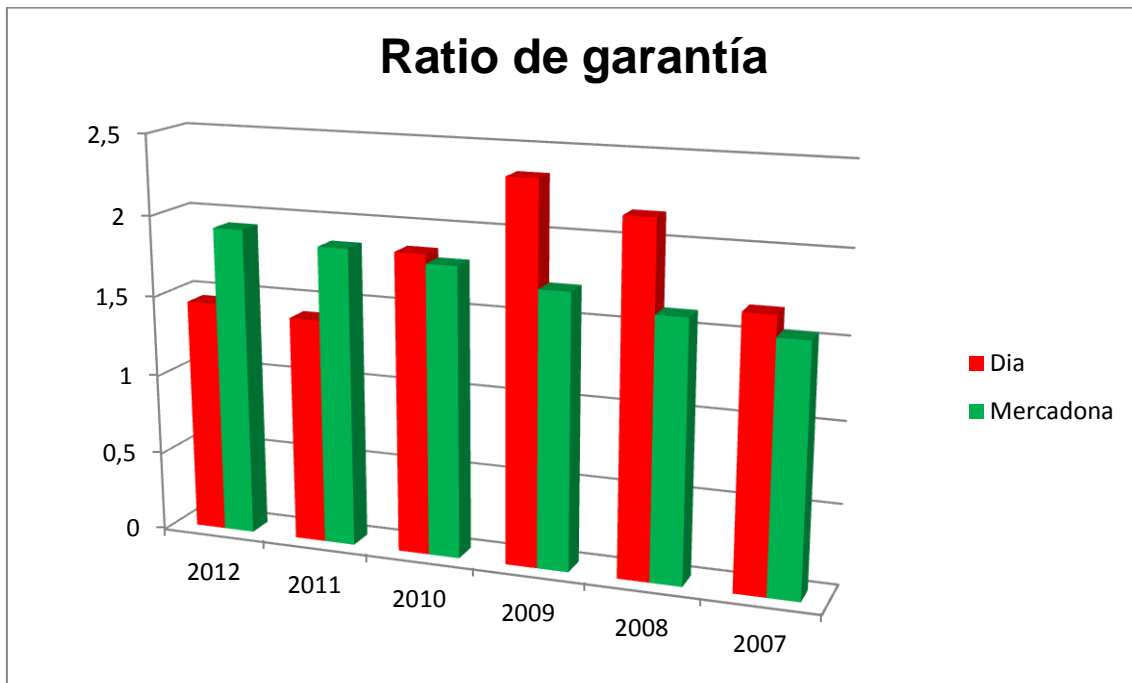
En conclusión con el análisis de solvencia a corto plazo de ambas empresas, Mercadona es una compañía que muestra síntomas de estar muy saneada y que tiene gran capacidad financiera, llegando incluso a tener recursos ociosos. En el caso de Dia, se observa que no es una compañía con fuerte capacidad financiera a corto plazo y que debe cambiar su estructura financiera, para evitar problemas de solvencia en un futuro.

### **5.2.3 Análisis del equilibrio o la solvencia a largo plazo.**

El análisis de solvencia a largo plazo tiene por objeto analizar si las empresas son capaces de atender a sus compromisos de deuda a largo plazo. Se asume que las empresas serán capaces de transformar el valor de sus activos en liquidez, y que la conversión será similar al vencimiento de sus deudas. Los ratios que se utilizan en este apartado son: garantía, consistencia y endeudamiento. También se diferencia en este último ratio el endeudamiento a corto y a largo plazo.

El ratio de garantía viene dado por el cociente del total de activo y el pasivo exigible. Este ratio trata de obtener si la empresa con su activo es capaz de hacer frente a sus deudas contraídas.

Figura 16



Fuente: Elaboración propia

Los resultados en la figura 16 que muestran los ratios de garantía de Mercadona y Dia son normales. El valor del ratio de garantía debe ser superior a la unidad, en caso contrario, la empresa podría estar en una situación de quiebra técnica. Para realizar un análisis más exhaustivo del ratio de garantía y conocer la situación real de la empresa, se tendría que llevar a cabo un análisis de los activos. Con el análisis se sabría si los activos presentes en la empresa se han revalorizado, devaluados o no han alterado su valor. En resumen, ninguna de las dos empresas analizadas se encuentra en una situación de quiebra técnica.

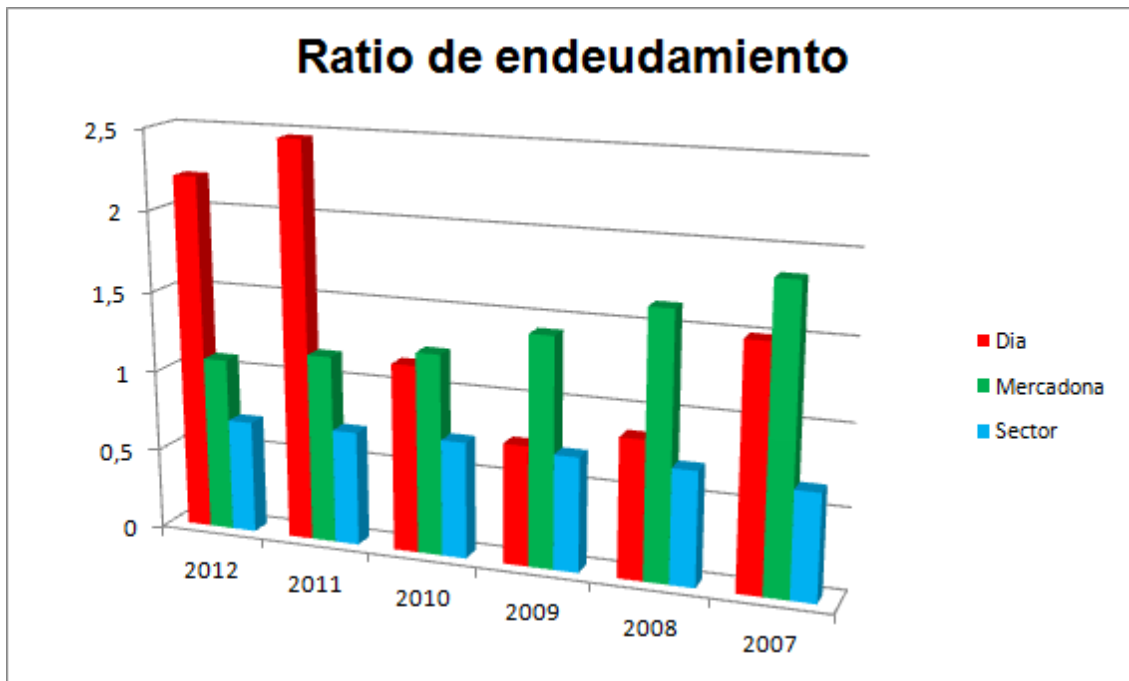
Figura 17



Fuente: Elaboración propia

El ratio de consistencia viene dado por el cociente del activo fijo y el pasivo exigible a largo plazo. Este ratio mide la relación de la inversión en activos fijos y la financiación permanente. En la figura 17 se observa que en los dos primeros años Mercadona tenía un ratio de consistencia elevado (57,17 en el año 2007 y 51,14 en el año 2008), que progresivamente fue disminuyendo hasta alcanzar un valor de 13,32 en el último periodo. Por lo tanto, Mercadona tiene en su balance 13,32 euros de activo no corriente por cada euro de pasivo no corriente en el año 2012. En el caso de Dia el valor del ratio de consistencia en el año 2011 fue de 2,41 llegando a aumentarlo en el siguiente periodo hasta 3,49, es decir, por cada euro de pasivo no corriente tenía en su balance 3,49 euros de activo no corriente. Finalmente, las dos empresas ofrecen una buena garantía a sus acreedores a largo plazo, siendo superior en el caso de Mercadona.

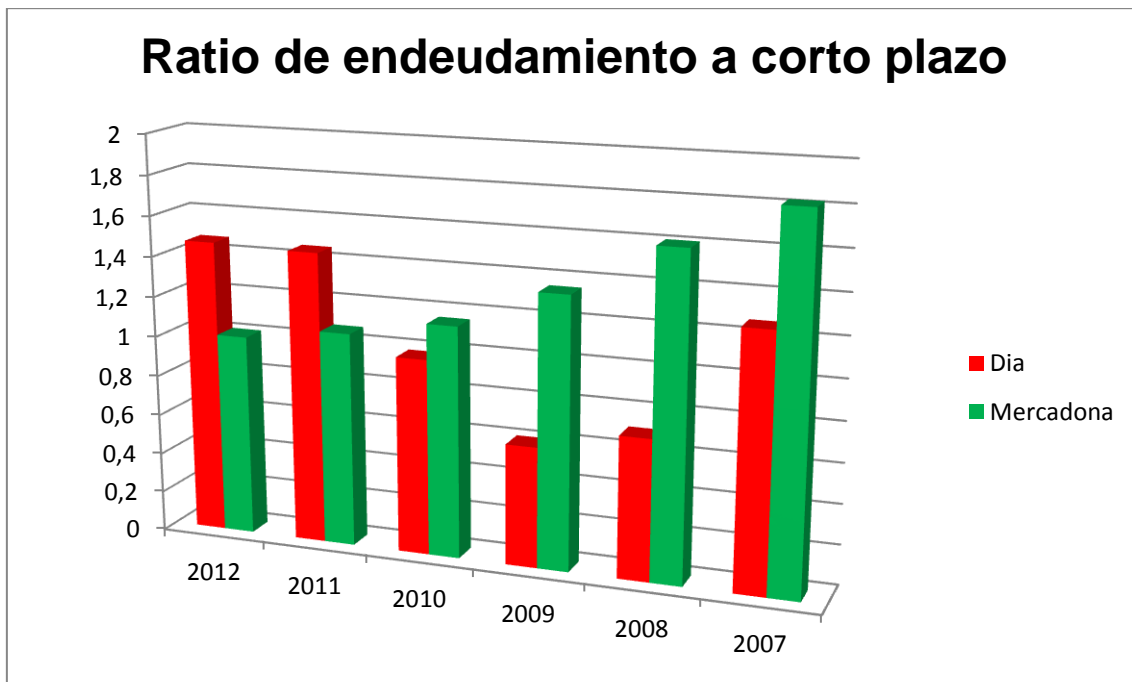
Figura 18



Fuente: Elaboración propia

En la figura 18 se representan los resultados realizados para el cálculo del ratio de endeudamiento de Dia, Mercadona y del sector de ambas entidades, comercio al por menor en establecimientos no especializados. Este ratio viene dado por el cociente de los fondos ajenos y los fondos propios. Cuanto mayor sea su valor, mayor será el riesgo que asumen los acreedores. Mercadona fue reduciendo su valor paulatinamente, desde 1,85 en el año 2007 hasta 1,08 en el año 2012. Dia aunque inicialmente comenzó reduciendo la proporción de los recursos ajenos sobre los recursos propios en los primeros años (1,49 en el primer periodo hasta 0,74 en el año 2009) posteriormente lo aumentó, alcanzando 2,20 en el último periodo. En relación a los datos del sector se observa que el nivel de endeudamiento se mantuvo constante, cercano al valor de 0,7 durante todo el periodo analizado. En resumen, un acreedor asume más del doble de riesgo en Dia que en Mercadona. Para un análisis más pormenorizado este ratio se descompone, considerando de forma separada los exigibles a largo y corto plazo.

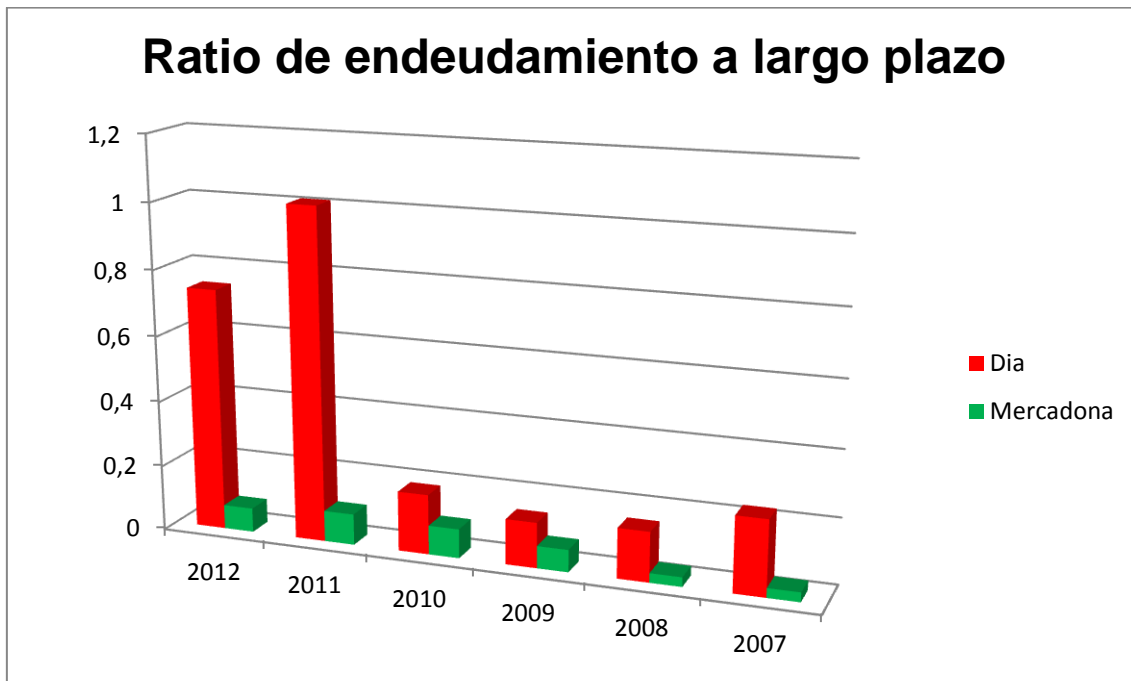
Figura 19



Fuente: Elaboración propia

Continuando con el análisis del endeudamiento, se obtiene en primer lugar el ratio de endeudamiento a corto plazo (figura 19). Las tendencias en las dos empresas son similares al caso anterior, aunque ahora únicamente se tiene en cuenta el exigible a corto plazo.

Figura 20



Fuente: Elaboración propia

Finalmente, se obtiene el endeudamiento a largo plazo (figura 20). En la figura se observa como las deudas contraídas por Mercadona son casi inexistentes (0,09 en el año 2011 y 0,07 en el año 2012). Mientras que, Dia ha contraído más deudas a largo plazo, desde 0,60 en el año 2009 a 1,46 en el año 2012. Se concluye, que tanto a corto como a largo plazo, Mercadona supone un menor riesgo para sus acreedores que Dia, al tener una menor proporción de fondos ajenos sobre los fondos propios. También se destaca que Dia tiene una mayor proporción de deudas a corto que a largo plazo, mientras que en el caso de Mercadona, sus deudas a largo plazo son prácticamente inexistentes.

### 5.3 Limitaciones e inconvenientes del análisis financiero mediante ratios.

Como indica Ramírez (2011) la interpretación de los ratios sólo tendrá utilidad cuando:

1. Se conozcan las características propias de la empresa y las del sector al que corresponde, para disponer de las características propias del sector. Por ejemplo: analizando las características del sector vinícola, las existencias son superiores al resto.

2. Se tenga información de la tendencia del ratio a lo largo del tiempo (datos históricos). Conocer el comportamiento de una determinada variable a lo largo de un determinado periodo de tiempo, no sólo en un determinado periodo porque no será representativo. Por ejemplo: Analizar el fondo de maniobra obtenidos durante seis años en una determinada empresa.
3. Se puedan realizar comparaciones con empresas de características similares (análisis interempresas) o con la media del sector. Por ejemplo: Comparar el ratio de endeudamiento de una empresa respecto a la del sector en el año 2008, para saber en la situación en la que se encuentra.
4. No existen unos valores óptimos para cada ratio que podamos obtener según unos objetivos establecidos. Pero si que existen unas líneas generales que nos orientan sobre cuando es conveniente tomar decisiones de forma rápida o cuando la empresa se encuentra en un situación estable. Por ejemplo: si una empresa tiene un ratio de garantía menor que uno, la empresa se encuentra en situación de quiebra. Por lo tanto, en aras a esa situación habría que actuar de forma rápida para solventar el problema.

## **6. Análisis de la rentabilidad económica y financiera.**

### **6.1 Análisis de la rentabilidad económica.**

En este apartado se realiza un análisis sobre la rentabilidad económica de explotación, así como de sus componentes, analizando la evolución del margen de explotación y de la rotación de activos funcionales netos. A posteriori del estudio de los elementos de la rentabilidad de explotación, se utilizó un árbol de ratios para llevar a cabo un estudio de los diferentes capítulos del margen de explotación y de la rotación de activos funcionales netos. Pese a la no disponibilidad de diversas partidas que se citarán más adelante, se consideró importante realizar igualmente el estudio. Los datos utilizados fueron obtenidos de la base de datos SABI.

Como señala Ruiz (2013) “El equilibrio económico se consigue cuando el resultado es acorde con los medios empleados y con la posición económica dentro del sector”. De acuerdo con esto, la rentabilidad económica procura medir la capacidad del activo de la empresa para generar beneficios. (De Jaime, 2010; p.91).

La rentabilidad económica o de los fondos totales, también conocida como ROA (Return On Assets) o ROI (Return On Investments) viene dado por el cociente del beneficio antes de intereses e impuestos y el activo total. En el cálculo de la rentabilidad económica no debe influir la fuente de financiación de la empresa, por tanto, no se diferencia entre los recursos propios o ajenos. Por esta razón, la carga financiera del capital ajeno se excluye del análisis y también el impuesto sobre el beneficio.

Como la rentabilidad económica es una pieza importante para conocer si existe una adecuada gestión en la empresa, resulta interesante identificar dos elementos fundamentales que la forman: el margen y la rotación.

$$Re = \frac{BAIT}{AT} = \frac{BAIT}{Ventas} \times \frac{Ventas}{Activo}$$

De esta forma la rentabilidad económica es el resultado de multiplicar el margen (primer factor) por la rotación (segundo factor). El margen, identifica el resultado de explotación sobre las ventas, lo que indica el porcentaje que representa el beneficio sobre la cifra de negocio de la empresa. En los incrementos o disminuciones de dicho elemento afectan las variaciones en los precios de venta (incremento de precios), costes de factores (mano de obra, mercaderías, administración, etc.,...) y también las variaciones en la productividad.

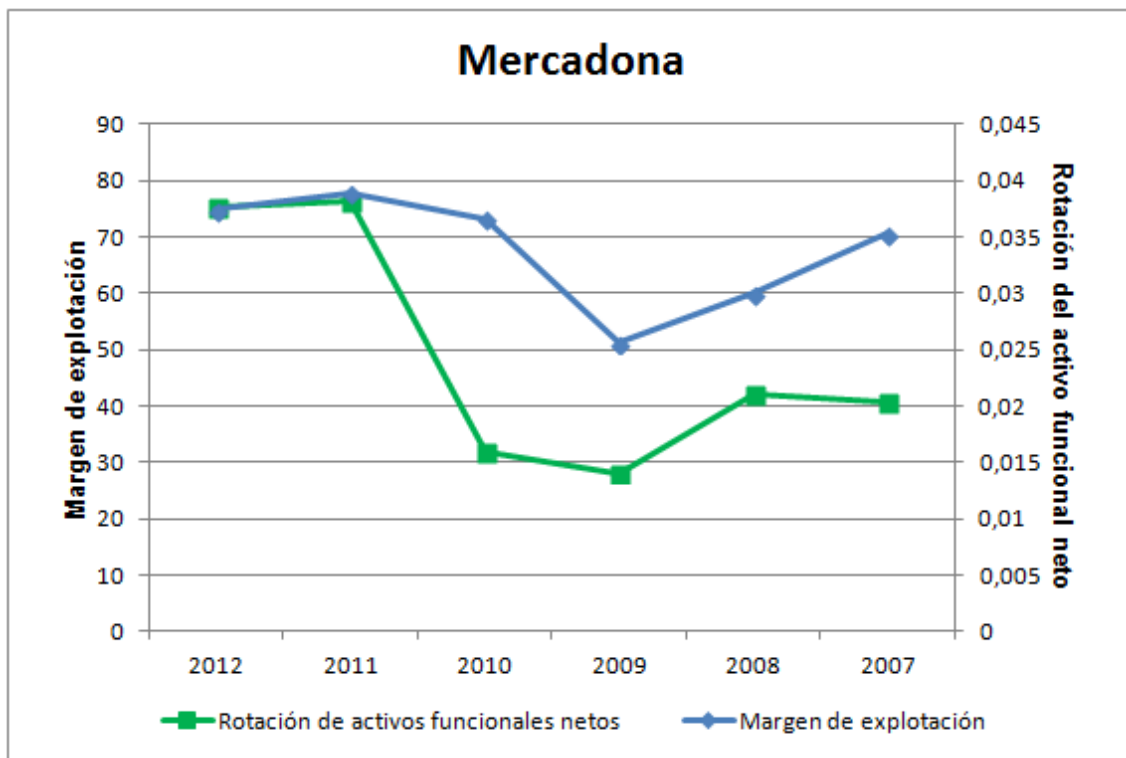
El otro elemento que forma la rentabilidad económica es la rotación. A diferencia del margen, la rotación se mide en veces y no en porcentaje e indica el número de veces que las ventas cubren la inversión total. Para que se produzca un incremento de la rotación, las ventas tienen que tener una variación superior a los activos fijos, con lo que se concluye que la empresa estará aprovechando mejor su capacidad productiva (Ruiz, 2013).

En conclusión, un incremento en la rentabilidad económica se puede alcanzar con diferentes combinaciones: aumentando el margen, sin una variación en la rotación, aumentando la rotación, permaneciendo el margen inalterable. Pero en la realidad resulta difícil que una variable permanezca constante, de esta forma, se puede producir un incremento de la rentabilidad económica cuando disminuyendo cualquiera de las dos variables lleve aparejado un incremento mayor en la otra magnitud.



En las siguientes figuras (figura 21 y 22) se muestra la rotación de activos funcionales netos y el margen de explotación. Sin embargo, en el caso de Mercadona en el año 2007 no se tenía la disponibilidad de algunas partidas (amortización y deterioros, y otros gastos de explotación). Tampoco se tuvo la disponibilidad de diversas partidas (amortización y deterioros, otros gastos de explotación, deudores, NOF, activo funcional neto y el cálculo de la rotación de activos funcionales netos) en el caso de Dia desde el año 2009 hasta el año 2007, con lo que se originan diferencias notables. Aun sin tener la disponibilidad de diferentes partidas y provocar sesgos en el análisis, se consideró relevante conocer la evolución tanto del margen como de la rotación.

Figura 21

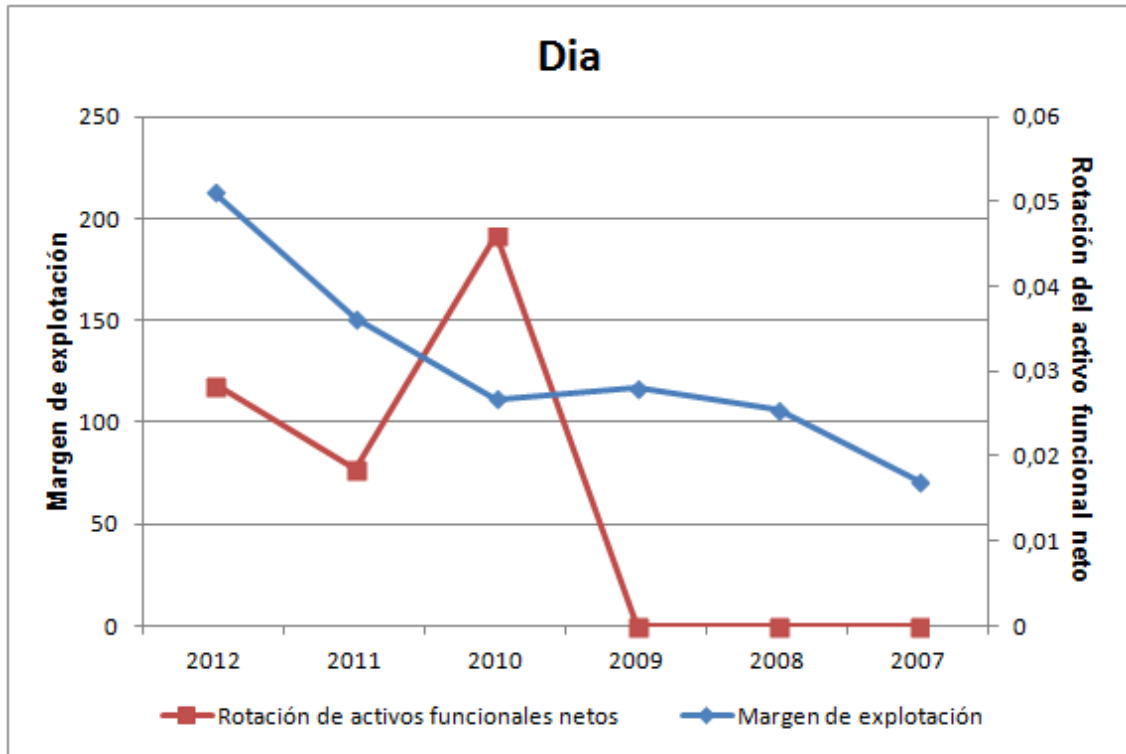


Fuente: Elaboración propia

En la figura 21 que muestra la evolución de la rotación de activos funcionales netos y del margen de explotación, en el caso de Mercadona. Se observa que la rotación en cinco años ha llegado prácticamente a duplicarse, pasando de un 0,02 a 0,04. También se observa que el margen a pesar de haber tenido una fuerte disminución en el año 2009 posteriormente se recuperó, aunque en cinco años apenas aumentó. En resumen, en un horizonte temporal de cinco años la rentabilidad de explotación en

Mercadona aumentó, debido a la rotación de activos funcionales netos y al margen de explotación, aunque en mayor medida del primero.

Figura 22



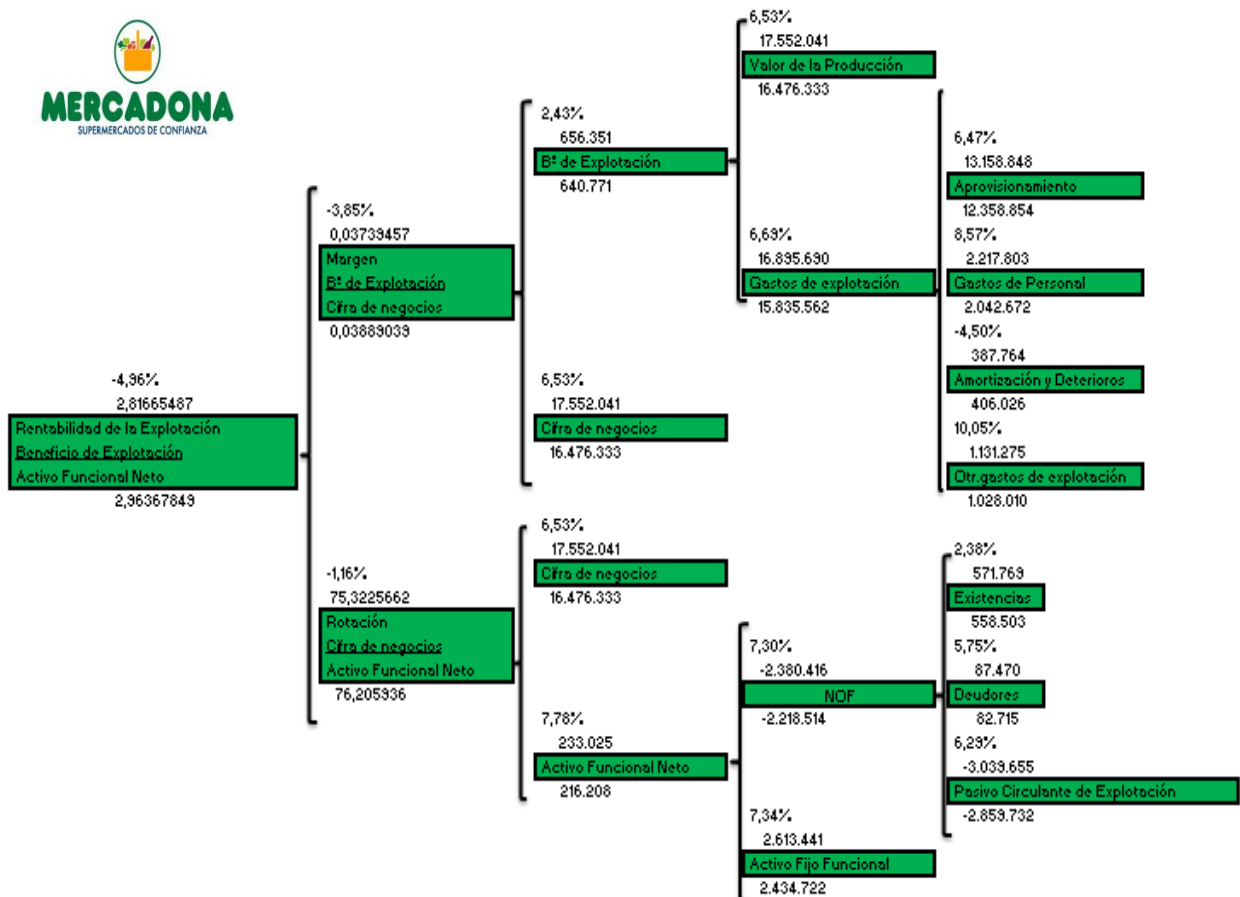
Fuente: Elaboración propia

En la figura 22 muestra la evolución de la rotación de activos funcionales netos y del margen de explotación, en el caso de Dia. Sin embargo, únicamente se pueden tener en cuenta los tres últimos años (2012, 2011 y 2010) debido a las importantes desviaciones de los tres primeros años (2009, 2008 y 2007). La rentabilidad económica de explotación para Dia no varió de forma significativa, porque a pesar de que el margen de explotación aumentó, la rotación experimentó un fuerte descenso. Aunque es difícil saber con exactitud la variación real de la rentabilidad económica de explotación debido a la no disponibilidad de suficientes datos.

La separación de la rentabilidad económica en margen y rotación ha dado lugar a árboles de ratios que facilitan su análisis. Antes de comenzar a realizar un análisis de los árboles de ratios de Mercadona y Dia (figuras 23 y 24) es preciso destacar dos consideraciones. Según Ruiz (2013), la reciprocidad entre la cifra de negocios y activos sólo cabe realizarla comparando el resultado de explotación con activos funcionales, que son activos generadores de resultados de explotación. Y, el término

activo funcional neto es el resultado de restar al activo circulante funcional el pasivo circulante funcional o de explotación. “Con esto se pretende estudiar no sólo la rotación del activo circulante de explotación sino también de la rotación de proveedores y otros pasivos circulantes, relacionados con el ciclo de explotación de la empresa”.

Figura 23



Fuente: Elaboración propia

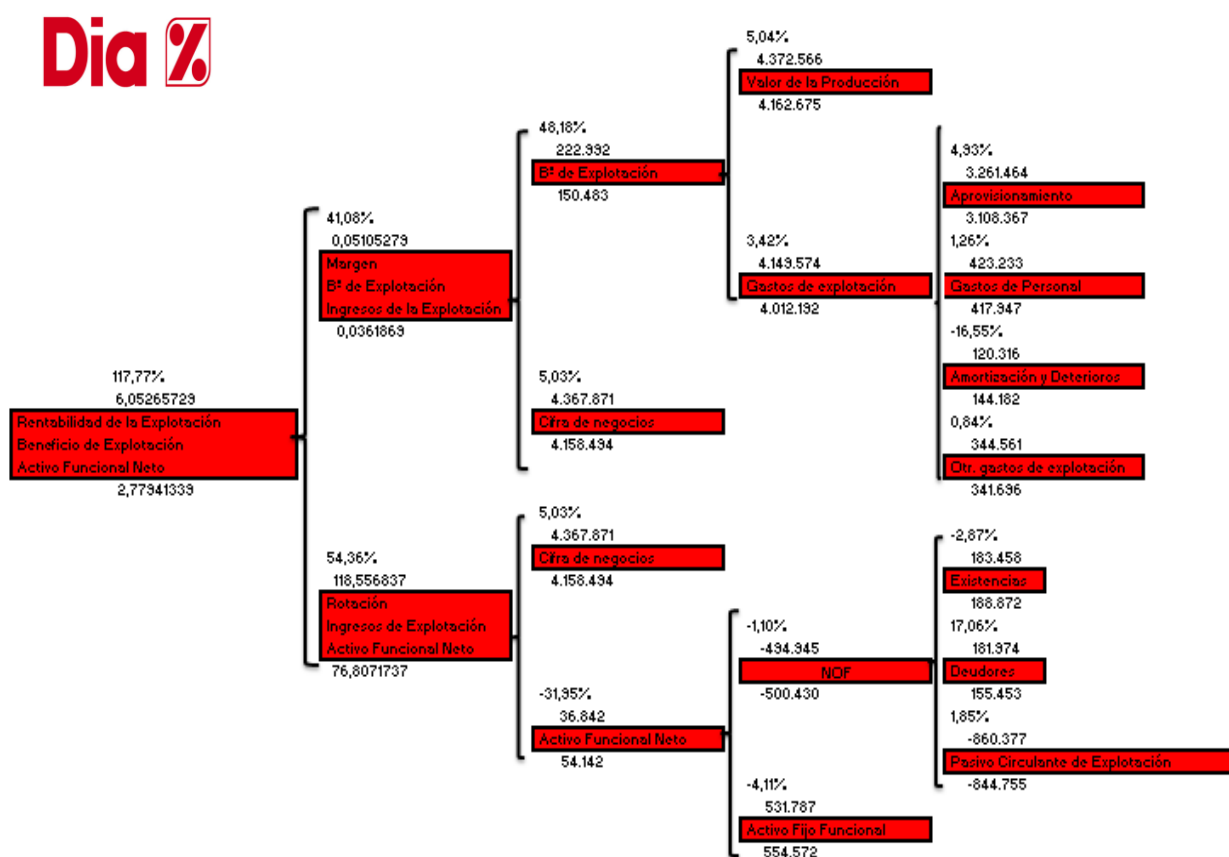
En la figura 23 se observa el árbol de ratios de Mercadona relacionado al año 2012 (situado en la parte superior de las tablas) y al año 2011 (situado en la parte inferior de las tablas) junto con la variación del 2012 respecto al año 2011. Mercadona experimentó un descenso de la rentabilidad de la explotación, esto fue debido a una disminución del margen y de la rotación, aunque en mayor medida del margen.

A pesar de que el beneficio experimentó una mejora del 2,43%, la cifra de negocios aumentó hasta un 6,53% lo que propicio un descenso del margen. El beneficio de explotación se ve mermado por un aumento de los gastos de explotación a pesar de

un aumento del valor de la producción<sup>9</sup> y el aumento de los gastos de explotación se produce fundamentalmente en el epígrafe de gastos de personal y otros gastos de explotación (servicios exteriores, tributos, etc.,...)

En cuanto a la rotación, su disminución se justifica porque la evolución del activo funcional neto es superior a las ventas. Analizando el activo funcional neto, aumentó debido a una variación positiva tanto de las NOF (en las que tuvo lugar un aumento tanto de las existencias como de los deudores y del pasivo circulante de explotación<sup>10</sup>) como del activo fijo funcional.

Figura 24



Fuente: Elaboración propia

<sup>9</sup> No disponible la variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación, y trabajos realizados por la empresa para su activo.

<sup>10</sup> No disponible en el apartado de deudores activo por impuesto corriente y en el epígrafe de pasivo circulante de explotación no disponible periodificaciones a corto plazo.

En la figura 24 se observa el árbol de ratios de Dia relacionado al año 2012 (situado en la parte superior de las tablas) y al año 2011 (situado en la parte inferior de las tablas) junto con la variación del 2012 respecto al año 2011. Mientras que Mercadona experimentó un descenso de la rentabilidad de explotación tanto por el margen como por la rotación, en el estudio de Dia sucede justamente lo contrario. La rentabilidad económica de explotación experimentó un aumento provocado por un aumento del margen como de la rotación, aunque tiene más repercusión la rotación.

La mejora del margen se basa en el aumento superior del beneficio de explotación dado que los ingresos de explotación apenas han variado un 5,03%. Dentro del beneficio de explotación, los gastos de explotación aumentaron un 3,42% (destacando el epígrafe de aprovisionamientos) pero el valor de producción<sup>11</sup> varió en mayor proporción, hasta el 5,04%.

En el caso de la rotación, su incremento se debe a un aumento de la cifra de negocio y una disminución del activo funcional neto. Dentro de este último, tanto las NOF (destacando un aumento de los deudores en un 17,06%) como el activo fijo funcional experimentaron un descenso.

## 6.2. Análisis de la rentabilidad financiera.

La rentabilidad financiera o ROE (Return On Equity) mide la capacidad de la empresa para remunerar a sus propietarios, accionistas, socios e inversores. También permite realizar a priori, una comparación entre mantener los fondos invertidos en la empresa o realizar inversiones alternativas. La rentabilidad financiera es el resultado de dividir el beneficio después de impuestos entre los fondos propios. Sin embargo, mientras que en la rentabilidad económica la fuente de financiación era independiente para su cálculo, en la rentabilidad financiera se tiene en cuenta la estructura financiera de la empresa. Para observar cómo influye la financiación ajena en la rentabilidad financiera, y de acuerdo con De Jaime (2010) la rentabilidad también viene definida como:

$$R_f = \frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} \times \frac{\text{AT}}{\text{PN}} \times \frac{\text{BN}}{\text{BAIT}}$$

---

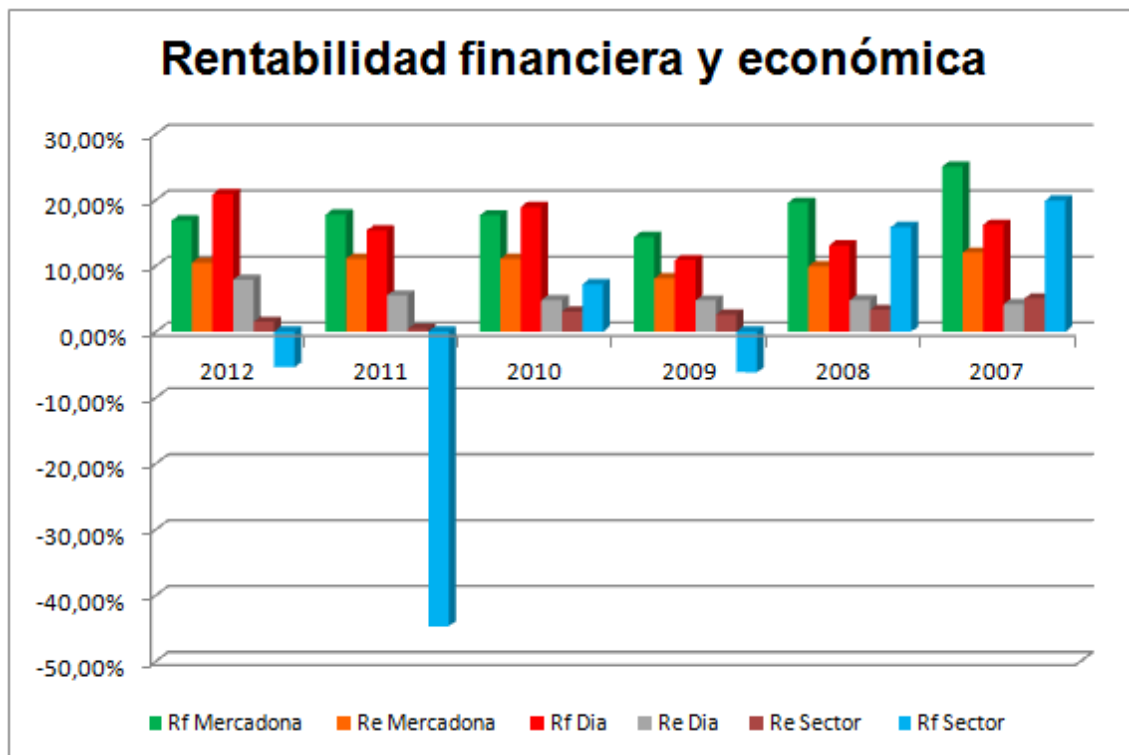
<sup>11</sup> No disponible la variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación.

En la nueva fórmula de la rentabilidad financiera se tienen cuatro cocientes; los dos primeros hacen referencia a la conocida rentabilidad económica, el primer cociente es el margen y el segundo la rotación. Y los últimos dos cocientes hacen referencia al apalancamiento financiero.

El primer ratio del apalancamiento financiero muestra que parte del activo total (AT) está financiado con patrimonio neto (PN). Por lo tanto, el cociente será menor cuantos más recursos propios se destinen a financiar el activo total. Y finalmente, el último cociente muestra la relación entre el beneficio neto (BN) y el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT). Con esta última relación lo que se pretende indicar son los intereses (que son repercutidos por recibir financiación ajena) y los impuestos a los que tiene que hacer frente la empresa.

En conclusión, se puede producir un incremento de la rentabilidad financiera por una variación positiva de la rentabilidad económica (por el margen o la rotación) y por el efecto del apalancamiento financiero. A continuación, se observa la forma en la que afectan estos dos factores a la rentabilidad financiera en Mercadona y Dia (figura 25 y 26).

Figura 25



Fuente: Elaboración propia

La primera figura muestra la relación entre la rentabilidad financiera y la rentabilidad económica de Mercadona, Dia y el sector del comercio al por menor en establecimientos no especializados. A priori, las dos empresas muestran unas rentabilidades muy elevadas, superiores al 10% en todos los periodos, lo que muestra que son empresas en crecimiento y con buenos síntomas, al reportarles grandes beneficios a sus propietarios.

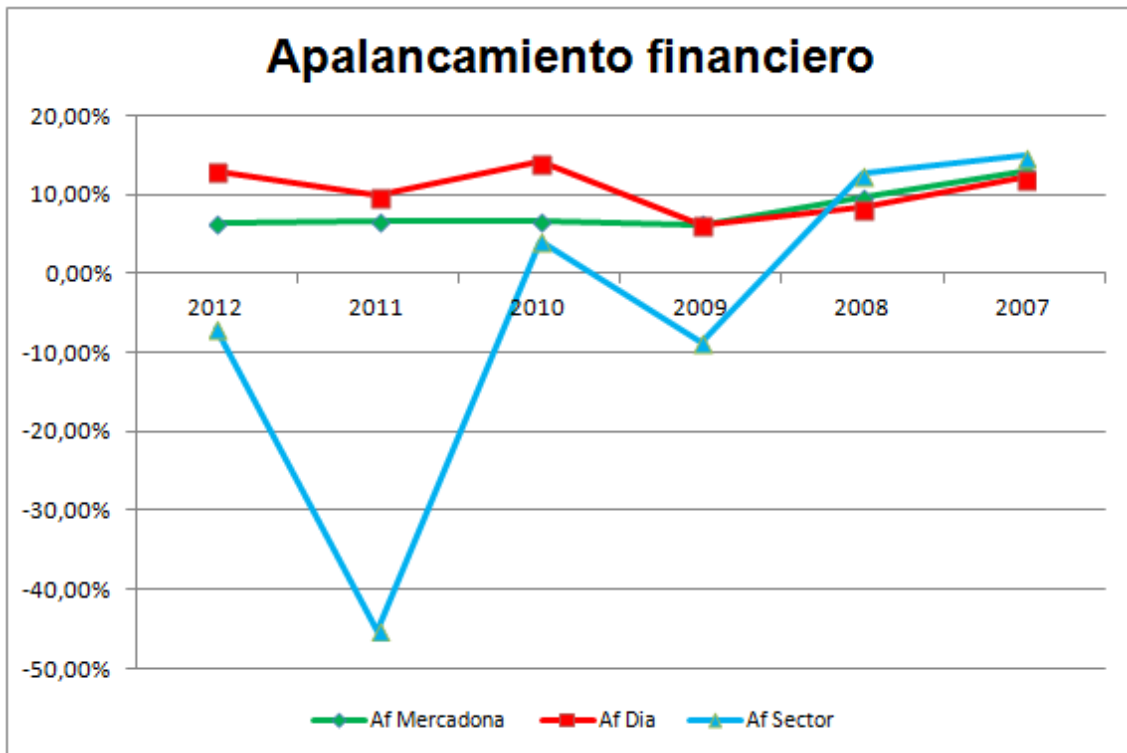
En la figura se observa que la rentabilidad de Mercadona tuvo diferentes intervalos de incrementos y disminuciones, pero si se compara la rentabilidad financiera del año 2012 en base al año 2007, está cayó de forma importante, pasando de un 16,85% a un 25,03%, respectivamente. La rentabilidad económica también experimentó oscilaciones aunque en el mismo horizonte temporal apenas disminuyó un 2% (pasando de un 11,99% en el año 2007 a un 10,45% en el año 2012). En resumen, en el caso de Mercadona la rentabilidad económica provocó en parte, una disminución de la rentabilidad financiera.

La figura 25 muestra que a pesar de que en el año 2007 Mercadona (25,03%) tenía un rentabilidad financiera superior a Dia (16,23%), en cinco años la situación vario, siendo la rentabilidad financiera de Dia (20,89%) en el año 2012 superior a la de Mercadona (16,85%). El buen dato que supone un incremento de la rentabilidad financiera en el caso de Dia, se debe en parte al incremento de la rentabilidad económica, que paso de un 4,15% en el año 2007 al 7,86% en el último periodo analizado.

En última instancia la rentabilidad financiera del sector disminuyó de forma elevada en los últimos dos periodos, destacando el año 2011. La disminución de la rentabilidad financiera del sector en el año 2011 (-44,71%) se debe fundamentalmente a Cecosa y Dinosol, estas entidades tuvieron problemas con sus acreedores y provocaron una disminucion en la rentabilidad financiera del sector que no muestra la realidad del mismo. Cecosa y Dinosol, también contribuyeron al descenso de la rentabilidad económica del sector (pasando de un 5,04% en el año 2007 a un 1,48% en el año 2012) a pesar de que no es un descenso tan pronunciado como el de la rentabilidad financiera y al que se sumaron mas entidades, como el grupo El Árbol y supermercados Sabeco.



Figura 26



Fuente: Elaboración propia

En la figura 26 se observa que el apalancamiento financiero de Mercadona y Dia fue positivo durante todo el periodo analizado, logrando de esta forma potenciar la rentabilidad económica y un aumento de la rentabilidad financiera. Respecto a la figura 26, se observa que en las dos entidades y en el sector el apalancamiento financiero cae con fuerza en el año 2009. Esta variación negativa se debió a la coyuntura económica que atravesó España en ese periodo y que afectó de forma importante a los resultados (beneficio antes de intereses y impuestos como beneficio neto) de las empresas. Sin embargo, a posteriori del año 2009 el comportamiento del apalancamiento financiero es diferente en las dos empresas y en el sector.

En el caso de Mercadona a partir del año 2009, fue progresivamente aumentando los fondos propios lo que provocó un descenso del apalancamiento, al recurrir menos a la financiación ajena. La empresa Dia adoptó otra postura diferente, fue recurriendo cada periodo más a la financiación ajena con lo que en principio provocó un aumento del apalancamiento financiero, pero posteriormente Dia tuvo que pagar intereses por recurrir a recursos ajenos, lo que provocó un descenso del beneficio neto y un

disminución de la rentabilidad financiera. En el análisis del apalancamiento financiero en el caso del sector es importante volver a mencionar a Cecosa y Dinosol, los problemas que tuvieron con sus acreedores durante el año 2009 provocó en gran medida el lastre del sector, hasta alcanzar un apalancamiento negativo de un -44,28%.

## Conclusiones

En este trabajo se realizó un análisis de los estados financieros de Mercadona y Dia para el período 2007-2012, aunque en algunos apartados se pudo recoger información del año 2006. En primer lugar, se concluyó que las dos entidades de distribución estudiadas son las líderes en el sector del comercio al por menor en establecimientos no especializados. Asimismo a pesar de encontrar algunas debilidades y amenazas a través del análisis DAFO, como la reducida variedad de productos en los puntos de venta o el mal posicionamiento online, entre otros, también se evidencia que las dos entidades de distribución tienen numerosos beneficios potenciales. Entre los que se puede destacar, el proceso de internacionalización o la apertura de la compra online.

A continuación se realizó un análisis de las masas patrimoniales, fundamentándose en cuatro análisis distintos: directo, transversal, temporal y temporal en base al año 2006. Mediante estos análisis se ha constatado que las dos empresas de distribución se encuentran en una situación ventajosa frente al resto de las empresas del sector. También se observó que Mercadona fue aumentando sus recursos propios y reduciendo sus pasivos, lo contrario que Dia que es una compañía más endeudada tanto a corto como a largo plazo.

Posteriormente se realizaron análisis gráficos de las masas patrimoniales de las dos entidades, en los que se observaron que mientras en Mercadona el activo corriente y el activo no corriente se repartía de forma equitativa en el caso de Dia se daba mucho más peso al activo no corriente. Asimismo en Mercadona apenas tenía pasivo no corriente, repartiéndose todo el peso entre el pasivo corriente y los fondos propios. De esta forma en Dia la mitad del peso del total del pasivo y fondos propios se encontraba en el pasivo corriente y la otra mitad se repartía casi en partes iguales entre el pasivo no corriente y los fondos propios, siendo el peso un poco mayor en estos últimos.

En cuarto lugar, se realizó un análisis del fondo de maniobra y sus componentes, así como un análisis ratios de Mercadona y Dia. Se observó que pese a que las dos compañías tenían en prácticamente todos los periodos fondos de maniobra negativos

(excepto Mercadona en los dos últimos años), no es especialmente relevante debido a que sus proveedores les estaban financiando. En el análisis mediante ratios se observó que las dos compañías se encontraban en equilibrio, que Mercadona tenía una posición más fuerte en cuanto a liquidez frente a su competidor y Dia mostraba un mayor endeudamiento tanto a corto como a largo plazo frente a Mercadona.

A continuación se estudio la rentabilidad económica y sus componentes en las dos empresas. Se concluyo que el aumento de la rentabilidad económica en Mercadona venia tanto del margen como de la rotación y en el estudio de Dia, a pesar de no tener todos los datos disponibles se observó que la rentabilidad económica aumentó debido al margen y a la rotación, pero en mayor medida del primer factor.

Finalmente se estudio la rentabilidad financiera, así como sus dos componentes: la rentabilidad económica y el apalancamiento financiero. Las dos empresas tienen buenas rentabilidades financieras, superiores al 10% en todos los periodos estudiados y muy por encima de la media del sector.

De esta forma se concluye que tanto Mercadona y Dia son empresas líderes en su sector y que cada una utiliza formas diferentes para crecer y financiarse. También se debe destacar en este estudio que las conclusiones señaladas anteriormente se han sacado utilizando una información limitada de las empresas, obtenida a través de SABI. Por lo tanto, si se quiere conocer las particularidades o datos exactos de ambas entidades se tendría que realizar un análisis más profundo.

# Bibliografía

Alemán, J. L. M., & Escudero, A. I. R. (2012). *Estrategias de marketing: Un enfoque basado en el proceso de dirección* (2ª ed.). Madrid: ESIC.

Ansoff, H. I. (1965). *Corporate strategy*. New York: McGraw-Hill.

Calleja, J. L. (Versión original de 7 de marzo de 2003. Última revisión, 28 de septiembre de 2008.). El fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos [Abstract]. pp. 1-18.

Candel, M. M. (2013). *Juan roig : El emprendedor visionario : De cómo mercadona devino en imperio*. Madrid: La Esfera de los libros.

De Jaime Eslava, J. (2008). *Las claves del análisis económico-financiero de la empresa*. Madrid: ESIC.

Flavián Blanco, C., Lozano Velázquez, F.J. (2005). La distribución alimentaria en España: Orientación al mercado, resultados e influencia del entorno. *Vol. 11, Nº 3*, pp. 173-191.

Fondevila Roca, E. (1986). El diagnóstico financiero. *Vol. XVI, Nº 49*, pp. 89-112.

García Aller, M. (2013). El DIA menos pensado. *Actualidad Económica*, (2728), 22.

García Rodríguez, R. M. (. (2013). *Dirección estratégica y políticas de empresa*. Unpublished manuscript.

Huerta de Soto, J. (2011). *Dinero, crédito bancario y ciclos económicos* (5ª ed.). Madrid: Unión Editorial.

Magdaleno, S. (2012). Balance del sector de la distribución en 2012 [Abstract]. pp. 1-17.

Merchante, Á. M. (2005). *Análisis de estados financieros teoría y práctica*. Madrid: Ediciones Académicas.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.

Orense Fuentes, M., & Rojas Orduña, O. I. (2010). *SEO: Cómo triunfar en buscadores* (2ª ed.). Madrid: Esic.

Ramírez, A. A. R. (2011). *Análisis económico-financiero de la empresa: Un análisis desde los datos contables*. Madrid: Garceta.

Ruiz Lamas, F. (. (2013). *Contabilidad directiva*. Unpublished manuscript.

Sánchez, C. P., & de Llano Monelos, P. (2009). *Dirección financiera: Un enfoque centrado en valor y riesgo*. Madrid: Delta.

- Páginas web consultadas:

Información financiera periódica - información financiera - accionistas e inversores - DIA corporate Retrieved 5/3/2013, 2013, from <http://www.diacorporate.com/es/accionistas-e-inversores/informacion-financiera/>

Instituto nacional de estadística (2009): Clasificación nacional de actividades económicas. Retrieved 9/10/2013, 2013, from [http://www.ine.es/daco/daco42/clasificaciones/cnae09/notasex\\_cnae\\_09.pdf](http://www.ine.es/daco/daco42/clasificaciones/cnae09/notasex_cnae_09.pdf)

Noticias - memorias Mercadona. Retrieved 5/3/2013, 2013, from <http://www.mercadona.es/corp/esp-html/noticias.html>

SABI: Sistema de análisis de balances ibéricos. Retrieved 9/08/2013, 2013, from <http://sabi.bvdinfo.com/>

Worldpanel distribución. Retrieved 6/10/2013, 2013, from <http://www.kantarworldpanel.com/es>